



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة  
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية والتجارية



المرجع : ...../2021

المهذبان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

فرع: علوم التسيير

التخصص: إدارة مالية

## مذكرة بعنوان:

# أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية

- دراسة حالة مطاحن بني هارون الوحدة الانتاجية فرجوة -

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير (ل.م.د)

تخصص " إدارة مالية "

تحت إشراف الأستاذ:

فريد مشري

إعداد الطلبة:

- نسرين قيدوم

- رتيبة حلاوة

## لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	جمال لطرش
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	وليد لطيف
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	فريد مشري

السنة الجامعية 2021/2020



# الدعاء

" يا رب لا تجعلنا نصاب بالغرور

إذا نجعنا ولا باليأس إذا أخفقنا،

يا رب ذكرنا دائما أن الإخفاق

هو التجربة التي تسبق النجاح

فإذا أعطيتنا علما فلا تأخذ تواضعنا

وإذا أعطيتنا تواضعا فلا تأخذ امتزازنا بكوامتنا

وإذا أسأنا للناس فامنحنا شجاعة الاعتذار

وإذا أساء الناس إلينا فامنحنا شجاعة العفو يا رب "



# شكر وعرفان

الحمد لله... الحمد لله عز وجل على عوننا ونشكره على فضله فهو المعان والمستعان وهو الذي وفقنا لانجاز هذا العمل وإتمامه ونتقدم بالشكر الجزيل مصداقا لقوله تعالى {لئن شكرتم لأزيدنكم}

ثم نتقدم بعميق الشكر وفائق الامتنان والاحترام للأستاذ الدكتور "مهدي فريد" الذي تكرم بقبول الإشراف على بحثنا هذا وتوجيهنا ومتابعة عملنا برأيه السديد ونصائحه القيمة وفقه الله ورعا

إلى التي كانت لنا الناصح الأمين "فاجة أمينة" كانت لنا خير معين، أدمو الله أن يحفظها ويسدد خطاها

كما نتقدم إلى السادة أعضاء لجنة المناقشة بالشكر الجزيل على تشريفهم لنا بتقييمهم ومناقشتهم للبحث

كما لا ننسى التقدم بخالص الشكر والعرفان للذين قدموا لنا المساعدة في مؤسسة مطاحن بني هارون

إلى كل من ساهم ببهد قل أو كثير في إتمام هذا المشروع

إليهم جميعا عظيم الشكر والعرفان..



# اهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

قال الله تعالى: "وقل سيروا فسيروا الله عملكم والمؤمنون" صدق الله العظيم.

الهي لا يطيب الليل إلا بشكرك.. ولا يطيب النهار إلا بطاعتك.. ولا تطيب اللحظات إلا بذكرك.. ولا تطيب الآخرة إلا بعفوك.. ولا تطيب الجنة إلا برويتك جل جلالك

إلى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة.. ونصح الأمة.. إلى نبي الرحمة ونور العالمين.. سيدنا محمد أشرف المرسلين.. محمد عليه أفضل الصلاة وأزكى التسليم

إلى من جرع كأس فارغا ليسقيني قطرة حب.. ولم يبخل علي يوما بشيء.. إلى من كلله الله بالصيبة والوقار.. إلى من علمني العطاء بدون انتظار.. إلى من أحمل اسمه بكل افتخار.. أرجو من الله أن يمد في عمرك لتري ثار قد حان قطافها بعد طول انتظار.. وستبقى كلماتك نبوما اهتدي بها اليوم وفي الغد وإلى الأبد.. والدي العزيز "عبد الهادي"

إلى ملاكي في الحياة.. وإلى معنى الحب ومعنى التفاني.. إلى بسمة الحياة وسر الوجود.. إلى من كان دعامتها سر نجاحي وحضانها بلسم جراحي.. إلى التي يحرقها الشوق لنجاحي إلى أغلى الحبايب أمي الغالية "حبيبة" إلى من أرى التفاؤل بعيني.. والسعادة في ضحكتها.. إلى سندي في الحياة.. إلى أخي الغالي قرة عيني "محمد"، إلى أخواتي حبيباتي.. أريد أن أشرككم على مرافقتكم النبيلة.. إلى تطلعاتكم لنجاحي بنظرات الأمل.. "سمرة"، "مروة"، "خولة"، "آية"، دون أن أنسى زوجة أخي الغالي "هدى"

إلى الوجوه المفعمة بالبراءة.. إلى خلوة بيتنا.. محمد الله، مريم، إلى كتكوتة قلبي بتول إلى صديقات دربي.. إلى أخواتي اللاتي لم تلدهم أمي.. إلى من كانوا معي على طريق النجاح.. إلى من عرفته كيف أجدهم وعلموني أن لا أضيعهم.. إلى توأم روحي "نهاد"، "إكرام"، "إيناس"، "إكرام"، "إيمان"، "أمال"، "لمياء"، "أمينة"، "إيمان"، "هيماء"، "فريال"، ادعوا الله أن يوفقكم في حياتكم ويحقق أحلامكم

إلى أخواتي وصديقاتي اللاتي أحببتهم دون أن أراهم إلى من ساندوني بدعائهم "إيمان"، "بشرى" "أحلام" إلى أستاذتي الغالية "بجراح يمينية" ادعوا الله أن يوفقك ويحققك أحلامك ويسدد خطاك

إلى رفيقة الدرب والمشوار الصعب "رتيبة"

إلى كل من دعا لي إلى كل من ساندني إلى كل من قدم لي النصيحة سواء من قريب أو من بعيد

إلى كل من وسعهم قلبي ولم تسعهم ورقتي

نسرين

## الأهداء

اهدي ثمرة جهدي هذا إلى من قال الله فيهما " واخض لهما جناح الذل من الرحمة وقل ربني ارحمهما

كما ربياني صغيرا " إلى والدي الكريمين.

أمي الحبيبة حفظها الله التي ساندتني في مشواري الدراسي.

إلى أبيي الحبيب الذي أمدني القوة والصرامة.

إلى سندي وقوتي وملاذي أخي الوحيد "موسى" أتمنى له المزيد من النجاح وحياة مليئة بالأفراح  
والمسررات.

إلى مصدر البسمة والأمل أخواتي "نوال"، "كريمة"، "وهيبة"، "ابتسام"، "حبيبة". حفظهم الله.

إلى براعم العائلة "ريما"، "دعاء"، "يانيس عبد الإله"، "رتاج"، "سجود"، "إسلام"، "أدم"، "جنان".

"حذيفة". والكُتُوتة الصغيرة "نورسين" رعاهم الله.

إلى كل حديقتاتي "حديجة"، "مريم"، "ريمة"، "أمال"، "مريم"، "ليندة"، "هدى"، "ليلي".

إلى كل من ساعدني في عملي هذا من قريب أو من بعيد.

إلى كل من وسعهم قلبي ولم تسعهم ورقتي هذه.

رنية

# فهرس المحتويات



الصفحة	فهرس المحتويات
I	بسملة
II	دعاء
III	شكر وتقدير
IV	إهداء
V	فهرس المحتويات
IX	قائمة الأشكال
X	قائمة الجداول
أ - ح	مقدمة
	<b>الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية</b>
2	<b>تمهيد</b>
3	المبحث الأول: ماهية الهيكل المالي
3	المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي
5	المطلب الثاني: السياسات التمويلية
6	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على الهيكل المالي
7	المبحث الثاني: أساسيات حول الهيكل المالي
7	المطلب الأول: مكونات الهيكل المالي
20	المطلب الثاني: محددات ونسب الهيكل المالي
29	المطلب الثالث: الرفع المالي وأثره على الهيكل المالي للمؤسسة
32	المبحث الثالث: عموميات حول الهيكل المالي الأمثل
32	المطلب الأول: ماهية الهيكل المالي
33	المطلب الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي الأمثل
41	<b>خلاصة الفصل</b>
	<b>الفصل الثاني: الأداء المالي وعلاقته بالهيكل المالي</b>
43	<b>تمهيد</b>
44	المبحث الأول: ماهية الأداء
44	المطلب الأول: مفهوم الأداء
46	المطلب الثاني: أنواع الأداء
48	المبحث الثاني: عموميات حول الأداء المالي
48	المطلب الأول: ماهية الأداء المالي

50	المطلب الثاني: معايير الأداء المالي والعوامل المؤثرة فيه
52	المطلب الثالث: مؤشرات الأداء المالي
68	المبحث الثالث: عموميات حول تقييم الأداء المالي
68	المطلب الأول: ماهية تقييم الأداء المالي
69	المطلب الثاني: خطوات تقييم الأداء المالي
69	المطلب الثالث: علاقة مؤشرات الأداء المالي بتكلفة الهيكل المالي
71	خلاصة الفصل
	الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة مطاحن بني هارون -فرجيوة-
73	تمهيد
74	المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة
74	المطلب الأول: نشأة وتطور مؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة
75	المطلب الثاني: طبيعة نشاط المؤسسة، مهامها و أهدافها
76	المطلب الثالث: البيئة التنظيمية للمؤسسة وهيكلها التنظيمي
81	المبحث الثاني: دراسة الهيكل المالي لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة فرجيوة (2018_2020)
81	المطلب الأول: أداء مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018_2020)
82	المطلب الثاني: عرض الميزانية المالية المفصلة لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018_2020)
86	المطلب الثالث: دراسة تطور مصادر التمويل لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018_2020)
89	المطلب الرابع: تقييم الهيكل التمويلي لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018_2020).
97	خلاصة الفصل
99	الخاتمة
103	قائمة المصادر والمراجع
111	الملاحق

# قائمة الأشكال والجدول



فهرس الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
(1-1)	السياسة المتحفظة	5
(2-1)	السياسة المجازفة	6
(3-1)	السياسة المعتدلة	6
(4-1)	مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة	8
(5-1)	محددات الهيكل المالي	21
(6-1)	تكلفة الأموال وقيمة المؤسسة بدلالة نسبة السندات بدلالة الأموال الخاصة	34
(7-1)	العلاقة بين تكلفة الأموال والهيكل المالي وفقا للمدخل التقليدي	35
(8-1)	اثر الاقتراض على قيمة المؤسسة وفق نظرية صافي العمليات التشغيلية	39
(9-1)	العلاقة بين الهيكل المالي وقيمة المؤسسة في ظل تأثير تكلفة الإفلاس والضريبة	39
(1-3)	الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجية	80
(2-3)	تطور حقوق الملكية لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجية للفترة (2020_2018)	87
(3-3)	تطور عناصر الديون طويلة الأجل لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجية للفترة (2020_2018)	88
(4-3)	تطور عناصر الديون قصيرة الأجل لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجية للفترة (2020_2018)	89
(5-3)	تطور رأس المال العامل لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجية للفترة (2020_2018)	90
(6-3)	تطور قيمة احتياجات رأس المال العامل لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجية للفترة (2020_2018)	92
(7-3)	تطور قيمة الخزينة الصافية لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجية للفترة (2020_2018)	93

فهرس الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
(1-3)	رقم أعمال مؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018_2020)	81
(2-3)	إنتاج الدورة لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018_2020)	82
(3-3)	الميزانية المالية المفصلة جانب الأصول لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018_2020)	82
(4-3)	الميزانية المالية المفصلة جانب الخصوم لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018_2020)	85
(5-3)	تطور قيمة حقوق الملكية لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018_2020)	86
(6-3)	تطور قيمة الديون طويلة الأجل لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018_2020)	87
(7-3)	تطور قيمة الديون قصيرة الأجل لمطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018_2020)	88
(8-3)	حساب رأس المال العامل لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018_2020)	90
(9-3)	حساب احتياجات رأس المال العامل لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018_2020)	91
(10-3)	حساب الخزينة الصافية لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018_2020)	92
(11-3)	حساب النسب المالية لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018_2020)	93
(12-3)	حساب نسب الهيكل المالي لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018_2020)	95

الفقه



## مقدمة:

لقد شغلت المؤسسة الاقتصادية حيزا معبرا في كتابات وأعمال الاقتصاديين، باعتبارها النواة الأساسية للنشاط الاقتصادي والإطار الذي يمارس فيه المنظم نشاطه الاقتصادي من خلال المزج بين مصادر التمويل الذاتية والخارجية بإتباع طرق ومحددات تمويلية تتماشى ونشاط هذه المؤسسات، وتلبية لاحتياجاتها المالية حفاظا على تنميتها واستقرارها ومسايرة الوتيرة المرتفعة في معدل نمو المؤسسات فالمؤسسة الناجحة هي التي تحافظ على قدرتها الإنتاجية عن طريق تجديد استثماراتها. وفي وقتنا الراهن يوجد أمام المؤسسة الاقتصادية مصادر تمويل متعددة تتباين في خصائصها وتختلف في شروط الحصول عليها، وعليه أصبح من الضروري على الإدارة المالية لهذه المؤسسات أن تحدد بدقة بدائل التمويل المتاحة بغية المفاضلة بينها واختيار الهيكل التمويلي الأمثل الذي يحقق للمؤسسة التوازن بين العائد والمخاطرة.

بينما يعد الأداء المالي المحدد لنجاح أو فشل المؤسسات في تحقيق أهدافها، حيث يتوقف الأداء المالي الإيجابي على فعالية قرارات المديرين الماليين في تحديد نسبة القروض بالهيكل المالي، لما لهذه النسبة من تأثير على تكلفة الأموال، وبمدى إمكانيتها على خلق عوائد مالية لتحقيق تراكم الثروة تساعدها في تطوير نشاطها وتوسيعه من جهة أخرى، بما يضمن للمؤسسة تحقيق الهدف الأساسي المتمثل في البقاء والاستمرارية في عالم الأعمال. لذا سنحاول في هذه الدراسة الربط بين الهيكل التمويلي والأداء المالي وذلك لتوضيح الدور الذي يخلقه.

## 1- طرح إشكالية الدراسة:

من خلال ما تقدم يمكن صياغة إشكالية دراستنا على النحو التالي:

- ما اثر الهيكل المالي على الأداء المالي لمطاحن بني هارون وحدة فرجية للفترة (2018\_2020) ؟.

- الأسئلة الفرعية:

تتدرج تحت الإشكالية مجموعة من الأسئلة الفرعية والتي يمكن صياغتها على النحو التالي:

1- ما هي أهم الدراسات المفسرة للهيكل التمويلي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية؟.

2- ما هي المصادر التمويلية المتاحة لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجية خلال الفترة

(2018\_2020)؟.

3- ما هي الوضعية المالية لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجية للفترة (2018\_2020)؟.

4- هل يؤثر الهيكل التمويلي على الوضعية المالية لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجية خلال

الفترة (2018\_2020)؟.



## -فرضيات البحث:

وكإجابة على الأسئلة المطروحة يمكن صياغة الفرضيات التالي:

- 1- تعتبر أمثلية الهيكل المالي موضوع مثير للجدل بين الباحثين في مجال النظرية المالية ومن بين أهم النظريات التي تناولت الهيكل المالي نجد نظرية الربح الصافي، النظرية التقليدية، نظرية مودجلياني وميلر منها المؤيدة ومنها المعارضة لأمثلية الهيكل المالي.
- 2- تتنوع مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة الاقتصادية بين مصدرين أساسيين هما: أموال الملكية وأموال الاستدانة والتي تشكل مع بعضها البعض ما يسمى بالهيكل التمويلي لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018\_2020)، ولكل مصدر من مصادر التمويل تكلفته الخاصة به مرتبطة بالمدة والحجم.
- 3- الوضعية المالية لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة خلال الفترة (2018\_2020) في توازن واستقلال مالي، كما أن المؤسسة قادرة على حد ما للوفاء بالتزاماتها.
- 4- أن للهيكل التمويلي اثر كبير على الوضعية المالية للمؤسسة، حيث تتغير هذه الأخيرة بتغير وتعدد مصادر التمويل.

## 2-أسباب اختيار الموضوع:

- من أهم الأسباب التي دفعتنا لاختيار دراسة هذا الموضوع ما يلي:
- توافق الموضوع مع طبيعة التخصص العلمي الذي ندرسه (إدارة مالية).
- الأهمية المتجددة للمواضع المتعلقة بالهيكل والأداء المالي.
- محاولة مطابقة الجانب النظري للدراسة بما هو متواجد على أرض الواقع.
- تعد مسألة تمويل المؤسسة الاقتصادية ودراسة وتقييم تركيبة هيكلها المالي من بين المواضيع الحساسة ذات الأهمية البالغة في مجال العلوم المالية.
- محاولة تقديم توضيحات حول الوضعية المالية لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة ومدى تأثير هيكلها المالي على وضعيتها المالية خلال الفترة المدروسة.

## 3-أهمية الدراسة:

رغم تعدد مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية واختلاف أشكالها لازل الاهتمام منصبا على الطريقة التي يتم بها تحديد الهيكل التمويلي الأمثل ودوره في تقييم أداء المؤسسة، وهذا ما جعل من مسألة تمويل المؤسسة الاقتصادية وتصميم هيكلها التمويلي إحدى المواضيع الأساسية والتي تشكل موضوع جدل بين المختصين من أكثر من نصف قرن، ومنذ ذلك الحين أخذت الدراسات المتعلقة بهذا الموضوع تتعدد و تتنوع، إذ أن تحليل اثر الهيكل التمويلي على الاداء المالي للمؤسسات الاقتصادية بصفة عامة ولمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة بصفة خاصة يوفر معلومات مهمة للحكم على كفاءة الاداء في

المؤسسة محل الدراسة وتحليل أسباب الانحرافات في حال وجودها بالشكل الذي يعطي الادارة صورة واضحة عن الخلل والية علاجه.

#### 4-أهداف الدراسة:

- تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف:
- محاولة الوقوف على أهمية الهيكل المالي وتأثيره على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.
- التعرف على أهم مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسات الاقتصادية وتكلفة هذه المصادر.
- محاولة تطبيق أهم المؤشرات المالية من اجل تقييم السياسات التمويلية المنتهجة على الوضع المالي لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة.
- التعرف على أداء المؤسسة محل الدراسة.

#### 5-حدود الدراسة:

للإجابة على الإشكالية الموضوعة والوصول إلى نتائج دقيقة قمنا بحصر الدراسة ضمن حدود مكانية و زمانية على النحو التالي:

- الحدود المكانية:** شملت الدراسة الميدانية على المؤسسة الإنتاجية مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة.
- الحدود الزمانية:** تغطي الدراسة الحالية الفترة الممتدة من سنة 2018 إلى غاية 2020 وذلك بالاعتماد على الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج.
- 6-الدراسات السابقة:**

تم الاستفادة من العديد من الدراسات السابقة، نذكر منها:

**الدراسة الأولى:** أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية-دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS بسكرة، 2012، حاولت هذه الدراسة للإجابة على الإشكالية التالية: ما هي طبيعة العلاقة بين الهيكل المالي وإستراتيجية المؤسسة الصناعية؟

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز العلاقة بين الهيكل المالي وإستراتيجية المؤسسة، حيث تسعى إلى توجيه الأنظار إلى طبيعة الارتباط بين كل من الجانب المالي والجانب الاستراتيجي داخل المؤسسة الصناعية من اجل تحديد الخيارات الإستراتيجية المناسبة لوضعها التنافسي، حيث توصلت الدراسة إلى نتائج أهمها: يعد الهيكل المالي من أهم القرارات المالية في المؤسسة، وهو عبارة عن مصادر التمويل التي تشكل رأس المال سواء كانت مملوكة أو مقترضة طويلة أو قصيرة الأجل، حيث يتم المفاضلة بين مصادر التمويل تلك التي تحقق اكبر عائد واقل درجة مخاطرة، لا يقع اختيار الهيكل المالي والخيار الاستراتيجي فقط على عاتق المدير المالي، بل هناك أطراف أخرى تتدخل في اختيارها. حيث يكمن الفرق بين هذه الدراسة ودراستنا في تركيز هذه الدراسة على تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية بينما دراستنا تناولت تأثير الهيكل التمويلي على الأداء المالي، كما أن الفترة المدروسة مختلفة، حيث كانت فترة دراستهم من 2008 إلى سنة 2010 بينما دراستنا كانت من سنة 2018 إلى سنة 2020.



الدراسة الثانية: يمينة مسراتي، رميدي عبد الوهاب، اثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر-دراسة قياسية للفترة (2011\_2017)، المجلد 11، العدد 01، سنة 2019 لمجلة الاقتصاد الجديد الصادرة عن خميس مليانة، الجزائر.

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة (2011\_2017)، وذلك بنمذجة الظاهرة محل الدراسة، بالاعتماد على نماذج بنال (panal) في تقدير النماذج الثلاث، ومن ثم تحديد النموذج الملائم لها، فأتضح لنا من خلال التحليل الإحصائي والاقتصادي أن النموذج الملائم هو نموذج الانحدار التجميعي. فتم اختيار أربعة (04) متغيرات مفسرة التي تعبر عن محددات الهيكل التمويلي (حجم المؤسسة، النمو، السيولة والمديونية)، في حين تمثل المتغير التابع في العائد على إجمالي الأصول (ROA)، وقد تم التوصل إلى أن هناك علاقة ارتباط طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة السيولة والأداء المالي في حين أن هناك علاقة ارتباط عكسية بين نسبة المديونية والأداء المالي، أما بالنسبة لمتغير الحجم والنمو لم يكن لهما أي دلالة إحصائية. ويكمن الفرق بين هذه الدراسة ودراستنا في الفترة المدروسة، حيث امتدت فترة دراستهم من 2011 إلى 2017 أما دراستنا فكانت ممتدة من 2018 إلى 2020 بالإضافة إلى أن مكان الدراسة مختلف، حيث كانت دراستها في مطاحن بني هارون أما دراستهم فكانت على عينة من بورصة الجزائر.

الدراسة الثالثة: سليم مجلخ، ياسر بن يونس، وليد بشيشي، اثر الهيكل المالي على المردودية المالية-دراسة تطبيقية في مؤسسة عمر بن عمر للفترة 2010\_2018، المجلد 11، العدد 2 سنة 2020، مجلة الاقتصاد الجديد الصادرة عن جامعة خميس مليانة، الجزائر.

هدفت هذه الدراسة النظرية إلى تحديد الإطار النظري لكل من الهيكل المالي والمردودية المالية وإبراز أهمية الهيكل المالي في الأثر على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية هذا من جهة ومن جهة ثانية تهدف الدراسة التطبيقية إلى تحليل، وصف وقياس اثر الهيكل المالي على المردودية المالية للفترة 2010\_2018 في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر. وتوصلت الدراسة إلى توضيح، وصف وتحليل متغيرات الدراسة والى تقدير اثر وتفسير العلاقة السببية بين الهيكل المالي والمردودية المالية في مؤسسة الدراسة، من خلال وجود اثر عكسي للهيكل المالي على المردودية المالية في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2010\_2018، كما توصلت إلى عدم وجود علاقة سببية في أي اتجاه في مؤسسة عمر بن عمر بين متغيري الدراسة. ويكمن الفرق بين هذه الدراسة ودراستنا في تركيز الدراسة على اثر الهيكل على المردودية بينما دراستنا شاملة لكل مؤشرات الأداء المالي، كما أن الفترة المدروسة مختلفة حيث تنتهي في 2018 في هذه الدراسة بينما تنطلق دراستنا من 2018 إلى 2020 بالإضافة إلى المكان محل الدراسة حيث كانت هذه الدراسة في مؤسسة عمر بن عمر بينما دراستنا كانت في مطاحن بني هارون وحدة فرجبوة.

## 7- منهج الدراسة والأدوات المستخدمة:

من أجل الإجابة على مختلف التساؤلات المطروحة، والتي نعكس إشكالية الدراسة واختبار صحة الفرضيات المذكورة أعلاه، تم اعتماد منهجين أساسيين للمعالجة وهما المنهج الوصفي والمنهج التحليلي، حيث يتم اعتماد المنهج الوصفي في الجانب النظري للتعريف بالمصطلحات المتعلقة بموضوع البحث والتعرف على مختلف جوانبه، بالإضافة إلى المنهج التحليلي في الجانب التطبيقي من أجل تحليل مصادر تمويل المؤسسة وتكلفتها وهذا بهدف تقييم تركيبة الهيكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية ومدى تأثيره على الوضعية المالية للمؤسسة. وتجدر الإشارة أيضا إلى أن أهم الأدوات المستخدمة في دراستنا هذه وهي:

1- المصادر من الكتب والمجلات وما أتاحتها لنا من أفكار ومعلومات كانت الأساس في إجراء هذا البحث.

2- الاعتماد على الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع.

3- المعطيات التي منحتها لنا المؤسسة محل دراسة الحالة.

## 8- صعوبات الدراسة:

عند إعدادنا لهذا البحث واجهنا العديد من الصعوبات أهمها:

1- ضيق الفترة الممنوحة للدراسة.

2- عدم إمكانية الحصول على الوثائق المطلوبة للإحاطة بمختلف جوانب الدراسة نظرا للالتزام بسر المهنة.

3- مجال النسب المالية واسع لذا يجد الباحث نفسه في حيرة أثناء اختيار أفضل وأنسب المؤشرات والنسب المالية، وهل النتائج التي سيتم الحصول عليها واقعية، مقبولة أم لا.

## 9- هيكل الدراسة:

تم تقسيم هذا البحث إلى ثلاث فصول، فصلين نظريين وفصل تطبيقي تسبقهما مقدمة تناولت طرح إشكالية البحث وينتهي البحث وينتهي البحث على خاتمة تتضمن نتائج وتوصيات الدراسة. تتضمن الفصل الأول تحليل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية ولقد تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث، حيث تضمن المبحث الأول عموميات حول الهيكل المالي حيث تم التطرق فيه إلى ماهية الهيكل المالي وكذا السياسات المالية المنتهجة من طرف المؤسسات الاقتصادية بالإضافة إلى العوامل المؤثرة على الهيكل المالي. أما المبحث الثاني الذي تضمن أساسيات حول الهيكل المالي التي تضمن مكونات الهيكل المالي، محددات ونسب الهيكل المالي كما تم التطرق إلى الرفع المالي وأثره على الهيكل المالي للمؤسسة أما المبحث الأخير الذي جاء تحت عنوان الهيكل المالي المثل الذي يضمن مفهوم وخصائص الهيكل المالي الأمثل وكذا النظريات المفسرة له. أما الفصل الثاني الذي تطرقنا فيه حول الأداء المالي وعلاقته بالهيكل المالي، حيث تم تقسيمه هو الآخر إلى ثلاث مباحث. المبحث الأول الذي جاء تحت عنوان ماهية الأداء حيث تم التطرق فيه إلى تعريف الأداء وخصائصه وكذا أنواعه بالإضافة إلى العوامل المؤثرة فيه، أما المبحث الثاني فجاء تحت

عنوان عموميات حول الأداء المالي وتم التطرق فيه إلى الماهية وكذا معايير الأداء المالي والعوامل المؤثرة فيه بالإضافة إلى مؤشرات. أما المبحث الأخير فجاء تحت عنوان عموميات حول تقييم الأداء المالي، وتم التطرق فيه إلى الماهية وكذا خطوات تقييم الأداء المالي وفي الأخير تطرقنا إلى علاقة مؤشرات الأداء المالي بتكلفة الهيكل المالي. أما فيما يخص الجانب التطبيقي تناولنا فيه فصل واحد والذي حاولنا فيه إسقاط ما تم التطرق إليه في الجانب النظري، وتم تقسيمه إلى ثلاث مباحث، الأول يتضمن تقديم عام للمؤسسة محل الدراسة والمتمثلة في مؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة حيث تضمن هذا المبحث نشأة وتطور مؤسسة مطاحن بني هارون وكذا طبيعة النشاط الذي تقوم به بالإضافة إلى البيئة التنظيمية وهيكلها التنظيمي. أما المبحث الثاني فجاء تحت عنوان دراسة الهيكل المالي لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018\_2020)، حيث تم التطرق فيه إلى أداء هذه المؤسسة من حيث رقم أعمالها وإنتاج الدورة، كما تم عرض الميزانية المفصلة للمؤسسة خلال الفترة (2018\_2020)، بالإضافة إلى دراسة تطور مصادر التمويل لمطاحن بني هارون، وفي الأخير قمنا بتقييم الهيكل التمويلي عن طريق النسب المالي والنسب الهيكل المالي و كذا التوازنات المالية.

الفصل الأول  
تحليل الهيكل المالي  
للمؤسسة الاقتصادية



### تمهيد:

إن الاهتمام بهيكل التمويل هو من صميم التخطيط المالي للمؤسسة، حيث تسعى المؤسسات بشكل عام والمؤسسات الاقتصادية بشكل خاص للحصول على الأموال اللازمة لتوفير مستلزماتها بأقل تكلفة ممكنة، وفي الوقت المناسب، الأمر الذي يساعدها على تحقيق الكفاية الإنتاجية كما يعطيها الرؤية الواضحة في التعامل والتفاوض مع القنوات المالية المختلفة، وهنا تظهر كفاءة الإدارة المالية في اتخاذ القرارات المناسبة، والتي تجنب المؤسسة الوقوع في صعوبات مالية غير متوقعة، وبالتأكيد أهم هذه القرارات هو التوصل إلى هيكل التمويل الأمثل. وعليه سنتطرق في هذا الفصل إلى مختلف العناصر المتعلقة بالهيكل المالي من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: ماهية الهيكل المالي.

المبحث الثاني: أساسيات حول الهيكل المالي.

المبحث الثالث: الهيكل المالي الأمثل.

## المبحث الأول: ماهية الهيكل المالي.

أن مهمة الإدارة المالية هي كيفية الاختيار بين البدائل التمويلية المتعددة حسب ظروفها الخاصة متكلفة كل بديل من عناصر الهيكل المالي، وذلك بعد دراسة الاحتياجات المالية للمؤسسة والتي تتمثل في احتياجات مالية طويلة الأجل أو قصيرة الأجل، تمويل بالدين زمن هنا يمكن القول بان المؤسسة تقوم برصد سياستها المالية.

### المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي.

يعتبر الهيكل المالي من بين الأدوات الحديثة التي أصبح وجودها ضروري ضمن القوائم المالية للمؤسسة، إذ يعتبر أداة هامة لتقييم الأداء المالي، وسوف نتطرق في هذا المطلب إلى مفهوم الهيكل المالي ومناهجه ليتسنى لنا تحليله.

**أولاً : تعريف الهيكل التمويلي.** يوجد العديد من التعاريف المتعلقة بالهيكل التمويلي نذكر منها:

ـ يقصد بالهيكل التمويلي ، توليفة مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتغطية استثماراتها والتزاماتها الأخرى. ويتكون الهيكل التمويلي للمؤسسة من مجموعة العناصر التي تشكل جانب الخصوم في الميزانية العامة سواء كانت هذه العناصر طويلة الأجل أم كانت قصيرة الأجل ،وسواء كانت أموال دين (اقتراض) أو أموال خاصة.<sup>1</sup>

ـ يعرف الهيكل المالي للمؤسسة على انه هيكل مصادر التمويل أو جانب الخصوم وحقوق الملكية في كشف الميزانية العمومية.<sup>2</sup>

ـ وفي نفس السياق يشير كل من الأستاذين ( ويستون وبرجمان) أن هيكل التمويل يمثل الجانب الأيسر من الميزانية العمومية للمؤسسة، ويعبر عن تركيب أو مكونات الأموال التي بموجبها يتم تمويل الأصول المتمثلة بالجانب الأيمن في الميزانية العمومية.<sup>3</sup>

### ثانياً: خصائص الهيكل المالي.

من بين الصفات التي يجب لن يتسم بها الهيكل المالي ما يلي:

✓ **الربحية:** يجب أن يعود الهيكل المالي للمؤسسة بالنفع عليها عن طريق الوصول إلى أقصى استخدام ممكن للرفع المالي، مع الالتزام بأقل تكلفة ممكنة.

<sup>1</sup> حركاتي نبيل، محددات الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة بولاية سطيف خلال الفترة 2009\_2014، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، المجلد18، العدد01، ديسمبر 2018، ص219.

<sup>2</sup> دعاس مصعب وأيمن فريد، الخيارات الإستراتيجية وأثرها على الهيكل المالي -دراسة حالة مؤسسة نفطال- تيسة-، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبة،جامعة المسيلة، الجزائر، المجلد05، العدد01،2020،ص31.

<sup>3</sup> بسام محمد الأغا، اثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار -دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزة، 2005، ص 75.

- ✓ **القدرة على الوفاء بالدين:** حيث يجب ألا يتجاوز اقتراض المؤسسة الحد الذي يحد من قدرتها على الوفاء بالالتزامات، وفي نفس الوقت يتجنب تعريض الملاك (حملة الأسهم العادية) لأي مخاطر مالية إضافية.
- ✓ **المرونة:** بمعنى أن يكون قادرا على تعديل مصادر الأموال (أموال الملكية والاقتراض بأنواعها) تبعا للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال بسرعة وبأقل تكلفة ممكنة.
- ✓ **الرقابة:** يجب أن يتضمن الهيكل المالي اقل مخاطرة ممكنة لفقدان السيطرة والرقابة على إدارة المؤسسة.<sup>1</sup>

### ثالثا: مناهج اختبار الهيكل المالي.

- ✓ **منهج التوازن:** يفترض هذا المنهج وجود حالة توازن ومرونة مالية للهيكل المالي، وهذا يتطلب حساب تكلفة رأس المال في ضوء البدائل التمويلية المتاحة من مصادر التمويل المختلفة في ظل افتراضات محددة وهي أن هناك عائد متوقع، وفي حالة معينة للطلب والعرض على الأموال في السوق المالي، تتحدد على أساس اتجاهات أسعار الفائدة، ثم القيام باختيار المزيج التمويلي والذي يصاحبه أقل تكلفة تمويل.<sup>2</sup>
- ✓ **منهج التوازن المقارن:** يقوم هذا المنهج على افتراض معدل عائد إضافي يجب تحقيقه بالإضافة إلى تكلفة مصادر الأموال ولذلك يتم تحديد مزيج تمويلي متعدد ضمن خطط مالية متعددة واثار كل خطة على تكلفة مصادر الأموال ومقارنة هذه الخطط للوصول إلى المزيج التمويلي المناسب .
- ✓ **منهج التوازن الحركي الديناميكي:** يقوم هذا المنهج على أساس ان هناك متغيرين يؤثران في اختيار المزيج التمويلي المناسب وهما المخاطر المالية والمخاطر التشغيلية ويتأثران بالبيئة الداخلية والخارجية للشركة، ويتخذ قرار اختيار هيكل التمويل في ضوء قيود التكلفة والمركز الائتماني وطبيعة استخدامات الأموال والعمليات الإنتاجية والتسويقية واختيار المزيج الذي يتصف بالفعالية والمرونة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> محمد لمين علون ولطفي شعبان، دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة دباغة الجلود-جيجل-، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر المجلد 13، العدد 01، 2020، ص 762.

<sup>2</sup> أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب CMS -بسكرة-، مذكرة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد صناعي، جامعة بسكرة، 2012، ص 04.

<sup>3</sup> دريد كامل آل شبيب، إدارة مالية الشركات المتقدمة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان\_الأردن، 2010، ص 157.

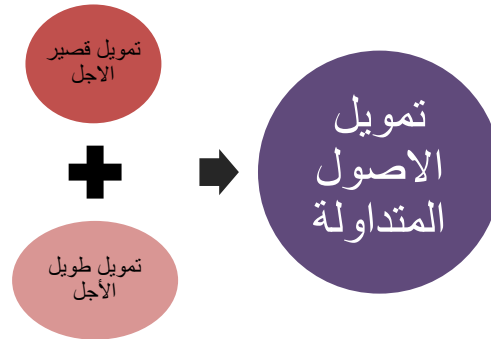
## المطلب الثاني: السياسات التمويلية

عادة ما تشير المراجع إلى وجود ثلاثة سياسات للتمويل والتي سيتم استعراضها كما يلي:

### أولاً: سياسة التمويل المتحفظة:

وهي السياسة التمويلية التي يتم إتباعها عندما تكون إدارة المؤسسة من النوع المحافظ فإنها تقوم بالاعتماد على مصادر تمويل طويلة الأجل في تمويل جزء من الأصول المؤقت، وذلك تلافياً لاحتمال انخفاض قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها وهذه السياسة تخفف من مخاطر العسر المالي الذي يرافقه انخفاض في مستوى العائد وفقاً لحالة التلازم بين المخاطرة والعائد المتوقع.<sup>1</sup>

الشكل رقم (1-1): السياسة المتحفظة



المصدر: من إعداد الطالبتين، اعتمادنا على ما سبق

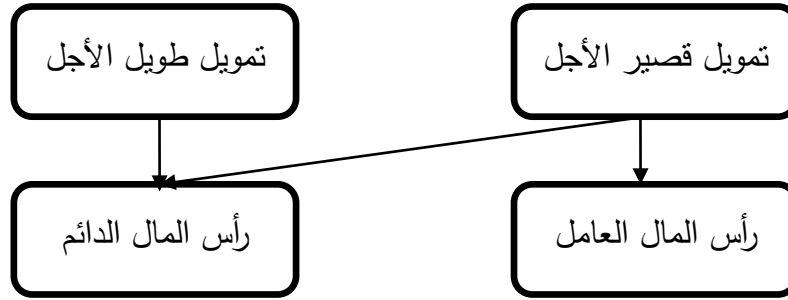
### ثانياً: سياسة التمويل المجازفة:

بموجب هذه السياسة يتم تمويل كل رأس المال العامل المؤقت وجزء من رأس المال العامل الدائم بمصادر تمويل قصيرة الأجل (مطلوبات متداولة)، أما الجزء المتبقي من رأس المال العامل الدائم فيتم تمويله عن طريق مصادر التمويل طويلة الأجل (قروض، حقوق ملكية)، حيث تمتاز هذه السياسة بارتفاع العائد بسبب انخفاض كلفة التمويل (سعر الفائدة) بالمقابل ارتفاع درجة المخاطر التي تتعرض لها الإدارة المالية بسبب ارتفاع حجم القروض قصيرة الأجل مما يزيد من حالات العسر المالي.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> بسام محمد الأغا، مرجع سابق، ص 38\_39.

<sup>2</sup> إبراهيم علي عبد الله القاضي وآخرون، أثر القرارات الإستراتيجية التمويلية في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية على حصة السهم العادي من الأرباح، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، العدد 15، 2016، ص 312.

الشكل رقم (1-2): السياسة المجازفة

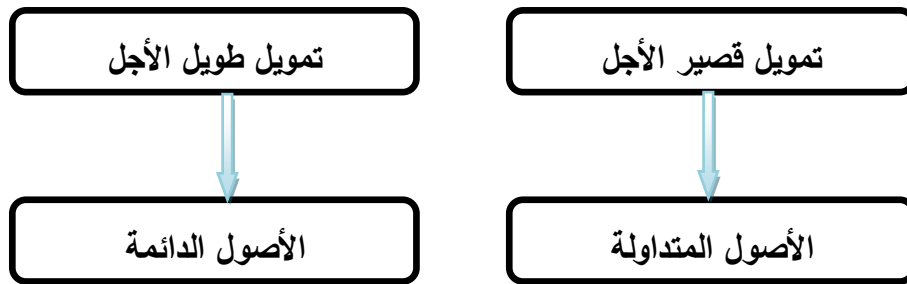


المصدر: من إعداد الطالبتين، اعتمدنا على ما سبق

### ثالثاً: السياسة التمويلية المعتدلة.

ويقصد بها تلك السياسة التي تقوم بالالتزام الحر بمبدأ التغطية، والذي يقتضي بضرورة مواعمة توقيت التدفقات النقدية المتولدة من الأصل مع توقيت استحقاق الأموال المستخدمة في تمويله وعليه تقوم إدارة المؤسسة بموجب إتباع سياسة التمويل المثلى، بتمويل الأصول الدائمة من مصادر طويلة الأجل، والأصول المؤقتة من مصادر قصيرة الأجل.<sup>1</sup>

الشكل رقم (1-3): السياسة المعتدلة



المصدر: من إعداد الطالبتين، اعتمدنا على ما سبق

### المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على الهيكل المالي.

توجد عدة عوامل أو متغيرات مؤثرة في القرارات الخاصة بالهيكل المالي، يمكن طرح أهمها فيما يلي:  
**أولاً: المخاطر التشغيلية:** المؤسسة ذات العوائد التشغيلية المستقرة نسبياً يمكنها أن تزيد من التمويل المقترض في هيكلها المالي، لأن احتمال تعرضها للمخاطرة أقل قياساً بتلك التي تتصف بالتقلب في العوائد التشغيلية، وبالتالي فإنها تتمتع بحالة أمان عالية اتجاه تسديد فوائد القروض.

<sup>1</sup> محمد طلال ناصر الدين، اثر كل من الرافعتين التشغيلية والمالية على ربحية السهم العادي للشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، مذكرة ماجستير في المحاسبة، قسم المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، 2011، ص 30.

**ثانياً: تركيبة الموجودات:** تؤثر تركيبة الموجودات في طريقة التمويل، فالمؤسسة التي تتميز بكثافة موجوداتها طويلة الأجل تفضل التمويل المقترض طويل الأجل، بينما تمتاز المؤسسة ذات رأس المال العامل الكثيف بالاعتماد على التمويل المقترض قصير الأجل.

**ثالثاً: معدل نمو المبيعات:** يمكن للمؤسسة أن تتصف بنمو مضطرب في قيمة مبيعاتها أن تعتمد على التمويل المقترض بدرجة اكبر، إذ من المتوقع أن يترتب على ذلك زيادة العوائد التي تمكنها من تسديد التزاماتها المالية (الفوائد).<sup>1</sup>

**رابعاً: حجم المؤسسة:** تتوقف المؤسسة في اعتماد التمويل المقترض على حجمها، فالمؤسسة صغيرة الحجم تعتمد على التمويل المملاك بشكل أساسي، بينما يزداد اعتماد المؤسسات على التمويل المقترض كلما توسعت وكبر حجمها، ويتباين مقياس فيما أن يكون موجودات المؤسسة أو مبيعاتها.

**خامساً: المرحلة المعنية من دورة حياة المؤسسة:** تقسم درجة حياة المؤسسة عادة إلى أربع مراحل هي: الدخول، التوسع، النضوج والتدهور. ويساعد هذا التقسيم لدورة الحياة في تحديد استراتيجيات التمويل، ففي المرحلة الأولى يكون الاعتماد على التمويل المقترض قليلاً، يرتفع جداً في مرحلة التوسع، ويتناقص في مرحلة النضوج نظراً لتوافر الأموال الذاتية، وينخفض جداً في المرحلة الأخيرة.

**سادساً: موقف الإدارة:** إدارة المؤسسة التي تتصف بالحيطة تتحفظ في استخدام التمويل المقترض على العكس من الإدارة المجازفة التي تتوسع في استخدامه.

**سابعاً: موقف الدائنين:** يمنح الدائنون القروض عندما تكون المعايير المالية للمؤسسة المقترضة سليمة، لذلك ينبغي عليها أن تتمتع بمؤشرات مالية ايجابية لتشجيع الدائنين على إقراضها.<sup>2</sup>

## **المبحث الثاني: أساسيات حول الهيكل المالي.**

للهيكل المالي أساسيات عدة، حاولنا من خلال هذا المبحث الإلمام بجميع أساسياته، حيث قمنا بتقسيمه إلى مطالب وهي كالآتي.

### **المطلب الأول: مكونات الهيكل المالي.**

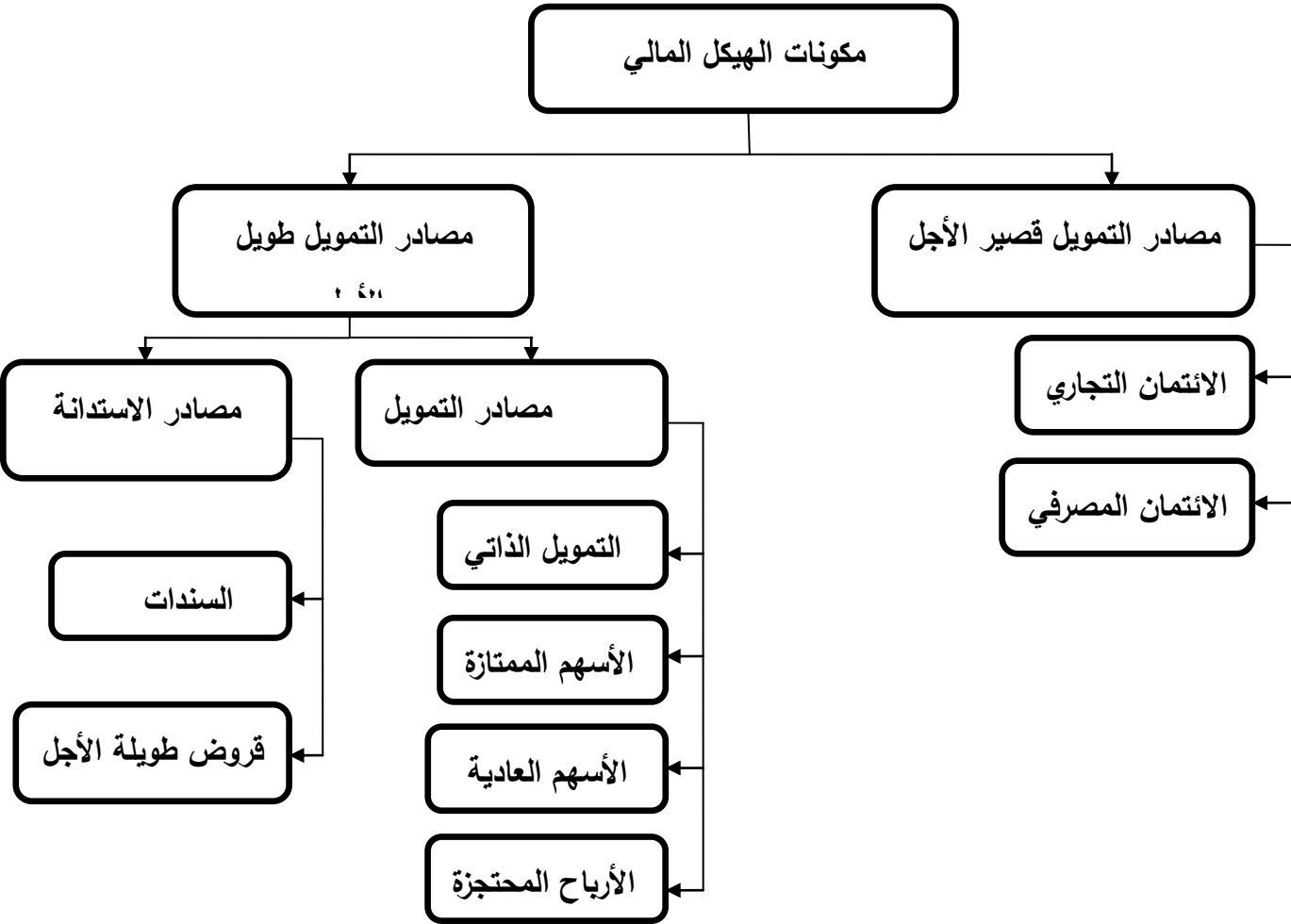
تحتاج المؤسسة لمزيج تمويلي من أجل تغطية احتياجاتها وذلك من خلال مختلف المصادر المتوفرة لديها سواء كانت داخلية أو خارجية، طويلة الأجل أو قصيرة الأجل. ومن خلال هذا المطلب سنتطرق إلى مختلف تلك المصادر التمويلية.

<sup>1</sup> محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن-عمان، 2013، ص 309.

<sup>2</sup> محمد علي إبراهيم، الإدارة المالية المتقدمة، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2010، ص 168\_169.



الشكل رقم (1-4): مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة.



المصدر: من إعداد الطالبتين، اعتمدنا على ما سبق

يوضح الشكل مختلف مصادر التمويل التي تلجأ إليها المؤسسة من أجل الحصول على الأموال، والتي تتمثل في مصادر التمويل قصيرة الأجل والتي تنقسم بدورها إلى الائتمان التجاري والمصرفي، بالإضافة إلى مصادر التمويل طويلة الأجل وتنقسم هذه الأخيرة إلى مصادر تمويل ممتلك ومصادر تمويل مقترض، يمكن توضيحها كما يلي:

#### أولاً: مصادر التمويل قصير الأجل.

التمويل قصير الأجل هو ذلك الفرع من التمويل الذي يستخدم لتمويل العمليات التشغيلية الجارية قصيرة الأجل، أي يستخدم لتمويل رأس المال العامل. عادة تتخذ فترة التمويل بأقل من سنة وتتكون أهم مصادر التمويل قصير الأجل من الائتمان التجاري والائتمان المصرفي.

## 1. الائتمان التجاري:

### أ- تعريف الائتمان التجاري:

وهو ائتمان قصير الأجل يحصل عليه المشتري من المورد مقابل القيام الأول بشراء بضائع من الثاني على الحساب. فهو في حقيقة الأمر يمثل قيمة البضائع المشتراة على الحساب بغرض إعادة بيعها. لا يشمل هذا الائتمان على قيمة الأصول باعتبار أن تمويل هذه الأصول من مصادر طويلة الأجل.

### ب- مزايا الائتمان التجاري: يترتب على منح الاستبيان عدة مزايا نوجزها كما يلي:

- ✓ لا يترتب المدين أية أعباء إضافية. بمعنى أنه لا يحتسب فوائد عليه وغالبا ما يكون سعر الشراء في حالة البيع النقدي يساوي سعر الشراء في حالة البيع للأجل.
- ✓ إن إجراءات الحصول عليه سهلة وليست معقدة كما هو الحال في حالة الائتمان المصرفي . أي لا يحتاج إلى إجراءات سوى المعرفة وبناء الثقة بين البائع والمشتري حيث لا يستطيع البائع أن يقوم بتحليل مالي لمركز كل مشتري.

### ✓ المرونة: بمعنى أن المشتري يستطيع أن يتحكم في قيمة الائتمان التجاري ضمن حدود معينة.<sup>1</sup>

**ج- تكلفة الائتمان التجاري:** تتوقف قيمة تكلفة التمويل باستخدام الائتمان التجاري على الشروط الائتمانية التي يضعها المورد لمنح هذه التسهيلات الائتمانية، ففي ظل غياب الخصم النقدي الذي يعتبر الائتمان التجاري مصدر تمويلي بدون تكلفة تذكر، وفي حالة ما إذا كان الائتمان التجاري الممنوح من المورد يتضمن شرطا يقضي بمنح خصم نقدي للعملاء في حالة السداد خلال فترة معينة، فإن البند الرئيسي في تكلفة الائتمان في هذه الحالة تتوقف قيمته على إمكانية حصول المؤسسة على هذا الخصم من عدمه، فإذا التزمت المؤسسة بالسداد خلال فترة الخصم النقدي وبالتالي تكلفة الائتمان التجاري في هذه الحالة تكاد منعدمة، فيما تزيد تكلفة الائتمان التجاري عندما تقوم المؤسسة بسداد مستحققاتها بعد انتهاء الفترة المقررة لمنح الخصم النقدي.<sup>2</sup>

$$\text{تكلفة الائتمان التجاري} = \text{معدل الخصم النقدي} \left( \frac{360}{\text{مدة الائتمان} - \text{مدة الخصم}} \right)$$

<sup>1</sup> عبد المعطي ارشد وحسني علي خربوش، أساسيات الإدارة المالية، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان\_الأردن، الطبعة الثانية 2011، ص 180.

<sup>2</sup> بوربيعة غنية، محددات اختيارات الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، دراسة حالة مؤسسة-الأشغال والتركيب الكهربائي فرع سونلغاز - مذكرة

ماجستير في علوم التسير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة الجزائر 3، 2012، ص 41.

## 2. الائتمان المصرفي:

### أ\_تعريف الائتمان المصرفي :

يعتبر الائتمان المصرفي شكلا من أشكال التمويل قصير الأجل ويعتمد توفيره على المصارف التجارية وشركات الأموال، ويأتي هذا النوع من الائتمان في المرتبة الثانية بعد الائتمان التجاري، وذلك من حيث درجة اعتماد الشركة عليه كمصدر للتمويل قصير الأجل.<sup>1</sup>

### ب\_أنواع الائتمان المصرفي:

هناك أنواع كثيرة من القروض التي تمنحها المصارف لعملائها لتمويل العمليات التشغيلية التي تقل مدتها عن سنة، وبناء عليه يجب أن نفرق بين نوعين من القروض وهي:

✓ **الائتمان المصرفي بدون ضمان:** يأخذ شكل الكميالة الآتي تستحق الدفع خلال اقل من سنة،

وقد شهد هذا النوع من القروض نموا كبيرا خلال السنوات العشرة الأخيرة، ويتذبذب سعر الفائدة عليها وفق ظروف العرض والطلب في السوق المالي.

وتكون القروض القصيرة الأجل بدون ضمان عيني وفق ثلاث أشكال وهي: الاعتماد المفتوح، القرض المتجدد، قرض لغرض معين.

✓ **الائتمان المصرفي بضمان:** يقدم العديد من المصارف والشركات المالية ضمانات معينة من قبل

الشركات المقترضة لضمان المبلغ المطلوب.

وتقسم إلى عدة أقسام حسب طبيعة الضمان المقدم وتتمثل في:

\_القروض المكفولة بضمان.

\_قروض مكفولة بضمان شخص آخر.

\_قروض مكفولة بضمان الحسابات المدينة للعملاء.

\_قروض مكفولة بضمان أوراق القبض.

\_قروض مكفولة بضمان الأوراق المالية.

\_قروض مكفولة بضمان المخزون.<sup>2</sup>

ج\_ **تكلفة الائتمان المصرفي:** تتمثل تكلفة التمويل في حالة هذا الائتمان في الفائدة التي تدفعها

المؤسسة كنسبة مئوية من قيمة القرض التي حصلت عليه، ويمكن أن يطلق على هذه التكلفة تمييزا لها عن التكلفة الفعلية المرتبطة بشروط الاتفاق بين المؤسسة والجهة المانحة للقرض، والمتأثرة أيضا بمعدل الضريبة الخاضعة له أرباح المؤسسة. وهناك ثلاث احتمالات بشأن هذه الشروط هي:

✓ أن يطلب من المؤسسة الاحتفاظ برصيد معين.

✓ أن يطلب من المؤسسة سداد الفائدة مقدما.

<sup>1</sup>قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار (بين النظرية والتطبيق)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان\_الأردن، 2009، ص ص300-301.

<sup>2</sup>المرجع نفسه، ص ص30-305.

✓ أن يطلب من المؤسسة سداد القرض على دفعات.

ويمكن احتساب الفائدة وفق الأساليب التالية:

#### \_ احتساب الفائدة البسيطة:

يمكن احتساب الفائدة وفق هذه الطريقة على أساس قيام العميل بتسديد مبلغ الفائدة عند استحقاق القروض مع أصل قيمة القرض ويكون معدل الفائدة الحقيقي مساويا لمعدل الفائدة الاسمي وتحس كما يلي:<sup>1</sup>

$$\text{كلفة الفائدة البسيطة} = \text{نسبة الفائدة} \times \text{قيمة القرض} \times \text{المدة}$$

#### \_ الفائدة المخصومة:

وهي الفائدة التي يتم خصمها من قيمة القرض عند توقيع العقد مع المصرف، ولذلك يسمى بالقرض المخصوم وبموجب هذا الشرط سوف لا يحصل المقترض على كامل قيمة القرض، وهنا سيختلف معدل الفائدة الحقيقي إذ سيكون اكبر من معدل الفائدة الاسمي. ولمعرفة القرض الحقيقي يتم احتساب معدل الفائدة الحقيقي بالطرق التالية:<sup>2</sup>

$$\text{معدل الفائدة الحقيقي} = \text{مبلغ الفائدة} / (\text{أصل القرض} - \text{الفائدة المدفوعة})$$

#### ثانيا: مصادر التمويل طويل الأجل.

تسعى المؤسسات المعاصرة إلى توفير الموارد المالية من مصادر متعددة وأشكال مختلفة وفق للظروف السائدة في الأسواق المالية، وتوجهات إدارتها بشأن تحمل المخاطر من عدمها، وبناء على ما تقدم فإن التمويل المقترض طويل الأجل يعد من مصادر التمويل الأساسية للمؤسسات، وتنقسم هذه المصادر إلى مصادر مملوكة وأموال الاستدانة.

#### 1. مصادر التمويل المملوكة:

تنقسم مصادر التمويل المملوكة إلى:

##### أ\_ التمويل الذاتي:

##### أ\_1 تعريف التمويل الذاتي:

يقصد به المصادر الخاصة التي تستعين بها المؤسسة في تمويل نشاطها، كما يدل على قدرتها على إيجاد مصادر ذاتية لتمويل نشاطها واحتياجاتها دون اللجوء إلى الغير. وهذه العملية لا تتم إلا بعد الحصول

<sup>1</sup> بوربيعة غنية، مرجع سبق ذكره، ص 41\_42.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 42.

على نتيجة الدورة، هذه النتيجة يضاف إليها عنصرين هامين يعتبران موارد داخلية للمؤسسة وهما الاهتلاكات والمؤونات ولهذا فالمقدار الذي تستطيع المؤسسة أن تتصرف فيه فعلا بعد نهاية الدورة هو الفائض النقدي بعد توزيع الأرباح ونعني به الجزء المتاح للقدرة على التمويل الذاتي وبحسب بالعلاقة التالية:<sup>1</sup>

$$\text{التمويل الذاتي} = \text{الاهتلاكات} + \text{المؤونات} + \text{أرباح صافية غير موزعة}$$

$$\text{التمويل الذاتي} = \text{القدرة على التمويل الذاتي} - \text{الأرباح الموزعة}$$

### ➤ القدرة على التمويل الذاتي:

تمثل القدرة على التمويل الذاتي في قدرة المؤسسة على تمويل استثمارات جديدة اعتمادا على مواردها المالية الذاتية. أو هي تلك الموارد التي تحصلت عليها المؤسسة بفضل نشاطها العادي بغض النظر عن العمليات الاستثنائية الخاصة بنتائج الاستثمارات المتنازل عنها وإعانات الاستثمار. ويكون هذا التمويل بطريقة مباشرة (شراء أو إنتاج هذه الاستثمارات)، أو بطريقة غير مباشرة (تسديد القروض التي استعملت في تمويل الاستثمارات).

وتحسب كما يلي:<sup>2</sup>

$$\text{القدرة على التمويل الذاتي} = \text{نتيجة الدورة الصافية} + \text{حصص الاهتلاك} + \text{مخصصات المؤونات} - \text{استرجاع المؤونات} + / - \text{فائض أو نقص قيمة التنازل عن الاستثمارات.}$$

### أ\_2\_ مكونات التمويل الذاتي:

إن التمويل الذاتي باعتباره موردا هاما للمؤسسة يتكون من العناصر التالية: الاهتلاكات، الاحتياطات، المؤونات. وسنحاول فيما يلي شرح كل عنصر على حدا:

#### • الاهتلاكات:

✓ **تعريف الاهتلاكات:** يعرف الاهتلاك على انه التسجيل المحاسبي للخسارة التي تتعرض لها الاستثمارات التي تنقص قيمتها مع الزمن بهدف إظهارها بالميزانية بقيمتها الصافية.

كما يعرف الاهتلاك بأنه توزيع لتكلفة الاستثمار على العمر المقدر له نتيجة الاستعمال أو مرور الزمن أو عن ظهور اختراعات حديثة تقلل من القيمة الإنتاجية للاستثمار.

<sup>1</sup> عدوي هاجر، محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2011، ص4.

<sup>2</sup> زغيب مليكة، بوشنقير ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص128.

✓ طرق حساب الاهتلاك:

\_ طريقة الاهتلاك الخطي أو الثابت: يعرف أيضا بطريقة الأقساط المتساوية وميزة هذه الطريقة هي أن الأقساط السنوية متساوية.

ويحسب قسط الاهتلاك حسب هذه الطريقة كما يلي:

$$\text{قيمة الاهتلاك} = \text{تكلفة شراء الاستثمار} / \text{عدد السنوات}$$

\_ طريقة الاهتلاك المتناقص: يحسب الاهتلاك المتناقص بتطبيق معدل ثابت على القيمة المتناقصة، والتي تكون القيمة الأصلية للأصل بالنسبة للسنة الأولى، والقيمة المحاسبية الصافية بالنسبة للسنوات القادمة.

معدل الاهتلاك المتناقص يساوي معدل الاهتلاك الخطي المطبق للمدة العادية لاستعمال هذا الأصل، يخصص له معامل يتبع مدة استعمال الأصل وحسب المادة رقم 174 فقرة 2 من قانون الضرائب المباشرة الجزائري تحدد هذه المعاملات كما يلي:

✓ 1,5 إذا كانت مدة الاستغلال بين 3 و 4 سنوات.

✓ 2 إذا كانت مدة الاستغلال بين 5 و 6 سنوات.

✓ 2,5 إذا كانت مدة الاستغلال أكثر من 6 سنوات.

$$\text{معدل الاهتلاك المتناقص} = \text{معدل الاهتلاك الثابت} \times \text{المعامل}$$

ويتوقف عن استعمال الاهتلاك المتناقص لما الاهتلاك المتناقص يكون اقل من القيمة الباقية على السنوات المتبقية.

\_ طريقة الاهتلاك المتزايد: ويحسب الاهتلاك المتزايد بالعلاقة التالية:<sup>1</sup>

$$\text{القسط السنوي} = \text{تكلفة الاستثمار} \times \text{رقم السنة} / \text{مجموع ارقام السنوات (حسب العمر الانتاجي)}.$$

<sup>1</sup> شرابي باية كنزة، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة، حالة عينة من المؤسسات الجزائرية، مذكرة ماجستير، تخصص مالية، جامعة الجزائر 3، 2014، ص ص 8-10.



بحيث:

$$\text{مجموع السنوات} = \frac{2}{(1+N)N}$$

N : تشير إلى المدة النفعية للأصل

#### • المؤونات:

✓ **تعريف المؤونات:** تعرف على أنها عبئ على الإيراد الخاص بالفترة التي يتم تكوينه فيها، لمقابلة النقص الفعلي في قيم بعض الأصول أو لمقابلة الخسارة المؤكدة أو المحتملة أو لمقابلة الالتزامات المؤكدة أو المحتملة الحدوث، ولكن لا يمكن تحديد قيمتها بدقة، والمخصص للمؤونات بهذا التعريف يعتبر إلزامي وواجب التكوين قبل الوصول إلى صافي الربح أو الخسارة.

#### ✓ أنواع المؤونات:

نفرق بين نوعين من المؤونات حسب الغرض بها:

- \_ **المؤونة لحسابات المخزونات والحقوق:** وهي المؤونة التي يتم تشكيلها لمواجهة النقص في قيمة الاستثمارات والمخزونات وخطر عدم تحصيل حقوق المؤسسة.
- \_ **مؤونة الخسائر والتكاليف:** يتم تسجيل هذا النوع من المؤونات عندما يكون العبء الحالي ناتج عن حادث سابق ويكون تقدير هذه التكلفة بصفة دقيقة ويتم تسجيل مبلغ المؤونة إلى غاية تنفيذ التزام المؤسسة.<sup>1</sup>

#### • الاحتياطات:

✓ **تعريف الاحتياطات:** تعبر عن الأموال المجمعة من طرف المؤسسة والتي تقطعها من الأرباح المحققة وغير الموزعة والتي يضعها الشركاء تحت تصرف المؤسسة، في حساب خاص بها وهو الحساب رقم 13 من المخطط المحاسبي الجزائري وبالتالي لا تضم مباشرة إلى الأموال الجماعية.

✓ **أنواع الاحتياطات:** وهي عدة أنواع:

\_ **الاحتياطي القانوني:** وهو الحد الأدنى من الاحتياطي الذي لابد للشركة من تكوينه وحدده القانون 5% من صافي الأرباح على أن لا يتعدى 10% من رأس مال الشركة ويستخدم في تغطية خسائر الشركة وفي زيادة رأس المال.

<sup>1</sup> علي عيشاوي، تمويل المؤسسات الاقتصادية، مطبوعة دروس موجهة لطلبة السنة أولى ماستر، تخصص اقتصاديات التأمين، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف-المسيلة-الجزائر، 2020، ص 29\_30.

**\_الاحتياطي النظامي:** ويشترط هذا الأخير وجوب تخصيص نسبة معينة من الأرباح السنوية لأغراض معينة وهو غير إجباري أي لا يجوز استخدامه في غير الأغراض المخصص لها إلا بقرار المعية العامة.

**\_الاحتياطات الأخرى:** ينص قانون الشركات على أنه لا يجوز للجمعية العامة عند تحديد نصيب الأسهم في الأرباح الصافية، أن تقرر تكوين احتياطات أخرى وذلك بالقدر الذي يحقق دوام وازدهار الشركة أو يكفل توزيع أرباح ثابتة بقدر الإمكان على المساهمين.<sup>1</sup>

## ب\_الأسهم العادية:

### ب\_1\_تعريف الأسهم الممتازة:

يعرف السهم العادي بأنه أداة ملكية ذو صفة مالية قابل للتداول، لحاملها الحق في الحصول على عوائد غير ثابتة، بجانب حصته في موجودات الشركة والمثبتة في شهادة السهم.<sup>2</sup> وللشهم قيمة اسمية ودفترية وسوقية وتصفوية.

❖ **القيمة الاسمية للسهم:** وهي القيمة التي تتحدد عند تأسيس الشركة وتثبت في شهادة الاسم الصادرة لمالكها وهي قيمة لا تمثل التقييم الحقيقي للسهم.

❖ **القيمة الدفترية للسهم:** وتستخرج من سجلات ودفاتر الشركة على أساس قيمة الأصول في دفاتر الشركة، وسميت كذلك لاستخراج قيمتها من الدفاتر.

❖ **القيمة السوقية للسهم:** وهي قيمة السهم في سوق رأس المال، أي السعر الذي يتم التعامل به بين المتعاملين في السوق. وهذه القيمة لا تتميز بالثبات بل بالتذبذب والتغير تبعاً لتغير العوامل المؤثرة في تحديد قيمتها والتي لا مجال لذكرها والتعرض لها الآن، وعليه في الحياة العملية نجد أن هذه القيمة هي التي تهتم المساهمين والمستثمرين على حد سواء وتبنى عليه كافة التحليلات والتنبؤات عند اتخاذ وإجراء التداول اليومي في السوق المالي.

❖ **القيمة التصفوية للسهم:** وهي القيمة التي يتوقع حامل السهم الحصول عليها في حال تصفية أصول المشروع وإنهاء أعماله بالكامل.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> بن عزّة هشام، دور القرض الإيجاري "leasing" في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-دراسة حالة بنك البركة الجزائري، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة مالية، جامعة وهران، 2012، ص ص30-31.

<sup>2</sup> ارشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن-عمان، الطبعة العربية 2010، ص154.

<sup>3</sup> زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، 2007، ص100.

## ب\_2\_ تكلفة الأسهم العادية:

تعرف تكلفة التمويل عن طريق الأسهم العادية على أنها: العائد الذي يطلبه المستثمرون (حملة الأسهم) لقاء امتلاكهم له، وهي بالضرورة تكون اعلي من تكلفة الأرباح المحتجزة، والسبب يعود إلى وجود تكاليف قد تتحملها المؤسسة عند إصدار أسهم جديدة وتسمى بعلاوة الإصدار. ويمكن حسابها كما يلي:<sup>1</sup>

$$\text{تكلفة السهم العادي} = (\text{العائد المتوقع من السهم} / \text{صافي سعر السهم}) + \text{معدل النمو في الأرباح.}$$

$$\text{تكلفة السهم العادي} = (\text{العائد المتوقع من السهم} / \text{سعر السهم} - \text{تكلفة الإصدار}) + \text{معدل النمو في الأرباح.}$$

2

## ج\_ الأسهم الممتازة:

### ج\_1\_ تعريف الأسهم الممتازة:

يعد مصدرا مهما من مصادر التمويل للشركات وتمتاز بجمعها بين صفات أموال الملكية والاقتراض، وتعرف بأنها شكل من أشكال الاستثمار في الشركة. يقدم لمالكيه ميزتين: عائدا محددا أي نسبة من قيمة السهم الاسمية، مركزا ممتازا اتجاه حملة الأسهم العادية.<sup>3</sup>

### ج\_2\_ أنواع الأسهم الممتازة: وهي ثلاث أنواع:

❖ **أسهم ممتازة مجمعة للأرباح:** هذا النوع من الإصدارات تعطي لحاملها الحق في الحصول على الأرباح التي تم تحقيقها عن سنوات سابقة حتى وان لم تقرر الشركة توزيعها حينها.

❖ **الأسهم الممتازة المشاركة بالأرباح:** وهي تلك الأسهم الممتازة التي تحصل على أرباح إضافية فبالإضافة إلى النسبة الثابتة من الأرباح المحددة بشهادة الإصدار.

❖ **الأسهم الممتازة القابلة للاستبدال:** ويقصد بذلك إعطاء الحق لحامل السهم الممتاز بتحويل الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية، ويعد ذلك امتيازاً لحملة الأسهم الممتازة لأنه في حالة الانكماش الاقتصادي فإن حامل السهم الممتاز سيحصل على نسبة المحددة من الإيرادات وفق ما جاء بشهادة الإصدار، وفي حالة الراجح الاقتصادي عندما تحقق الشركة أرباح كبيرة يستبدل حامل

<sup>1</sup> بوربيعة غنية، مرجع سابق، ص42.

<sup>2</sup> عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان\_ الأردن، الطبعة العربية 2009، ص372.

<sup>3</sup> محمد طلال ناصر الدين، مرجع سبق ذكره، ص24.

السهم الممتاز هذه الأسهم إلى أسهم عادية، وبالتالي سيحصل على إيرادات إضافية نتيجة ممارسة الحق القانوني في تحويل الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية إذ أن الإصدار يقوم بتثبيت قيمة السهم العادي مقابل كل سهم ممتاز.<sup>1</sup>

**ج\_3\_تكلفة الأسهم الممتازة:** إن تكلفة السهم الممتاز تمثل نسبة الأرباح الدورية المدفوعة لحملتها إلى صافي المبلغ الذي تحصل عليه المنشأة من بيع هذه الأسهم. ويتم حساب كلفة هذا المصدر من مصادر التمويل طويل الأجل بموجب المعادلة أدناه:<sup>2</sup>

$$\text{تكلفة السهم الممتاز} = \text{حصة السهم من الربح} / \text{صافي سعر السهم}$$

$$\text{تكلفة السهم الممتاز} = \text{حصة السهم من الربح} / \text{سعر بيع السهم} - \text{كلف الإصدار}$$

#### د\_الأرباح المحتجزة:

**د\_1\_تعريف الأرباح المحتجزة:** وهي الأموال التي يحتفظ بها المشروع بعد توزيع العوائد، وهي جزء من حقوق الملكية لأنها ناجمة عن أعمال المشروع. وتحسب بالعلاقة التالية:

$$RED = DE(1-T) / MVE$$

حيث:

**REC:** تكلفة الأموال المحتجزة.

**DE:** التوزيع المتوقع لعوائد الأسهم .

**T:** سعر الضريبة على الدخل.

**MVE:** القيمة السوقية الحالية للسهم.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان\_الأردن، الطبعة العربية 2009، ص 265.

<sup>2</sup>عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص 371.

<sup>3</sup>محمود عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، دار الإحصاء العلمي للنشر والتوزيع، عمان\_الأردن، 2014، ص 319-320.

## د\_2\_ تكلفة الأرباح المحتجزة:

اتضح لنا أن الأرباح المحجوزة تعتبر أسهل طريقة للتمويل وإن تكلفتها تمثل تكلفة الفرص البديلة لهذه الأموال. إذ أن حجز الأرباح هو حرمان المستثمر من فرص استثمارها بإحدى البدائل المتاحة له. إذن تكلفتها تساوي ذلك الإيراد المفقود الذي كان بإمكان حامل السهم إن يحصل عليه لو تم توزيع هذه الأرباح ولم يتم توزيعها. ومن المعروف أن الفرص المتاحة لحامل السهم تساوي بالتقريب كلفة السهم حيث أتيحت له فرصة أفضل من السهم لفضل بيع هذه الأسهم. لذلك تحسب تكلفة الأرباح المحجوزة بنفس طريقة الأسهم العادية والمعادلة التالية توضح ذلك:<sup>1</sup>

$$\text{تكلفة الأرباح المحتجزة} = (\text{الربح المتوقع لكل سهم} / \text{سعر بيع السهم} - \text{المصاريف}) + \text{معدل نمو الأرباح}$$

## 2. مصادر الاستدانة:

وتتمثل مصادر التمويل المقترض في السندات والقروض طويلة الأجل.

### أ\_السندات:

#### أ\_1\_تعريف السندات:

\_ هي التزام مالي تعاقدى مكتوب يتعهد بموجبه (المصدر للسند) تقديم مدفوعات إلى المقرض (المحتفظ بالسند) والتي هي فائدة تدفع خلال عدد محدود من السنوات وحتى تسديد القرض من وقت مستقبلي بالإضافة إلى أصل المبلغ أو القيمة الاسمية.<sup>2</sup>

\_ وتعرف أيضا بأنها: ورقة مالية ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة العامة، وتطرحها للحصول على قرض تتعهد الشركة بموجبهها بسداد القرض وفوائده خلال فترة زمنية معينة، وفق شروط إصداره.<sup>3</sup>

#### أ\_2\_خصائص السندات:

باعتبار أن السند أداة دين لذلك يكون لحامله الأولوية في الحصول على حقوقه سواء من الأرباح التي تحققها الشركة أو من أصولها في حالة الإفلاس، ويمكن أن نلخص الخصائص الرئيسية للسندات بما يلي:

✓ أداة استثمار ثابتة الدخل بقدر الفائدة السنوية المتفق عليها في شروط الإصدار.

<sup>1</sup> عبد المعطي ارشد، حسني علي خربوش، مرجع سبق ذكره، ص ص220-221.

<sup>2</sup> هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان\_الأردن، الطبعة الأولى، ص109.

<sup>3</sup> محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان\_الأردن، الطبعة الأولى، 2005، ص97.

- ✓ للسندات فترة إطفاء محددة إذ يتم إطفاء قيمة السند عند حلول موعد الاستحقاق المثبت صراحة في وثيقة الإصدار، ويرتبط معدل الفائدة على السند بفترة الإطفاء وسعر الفائدة السائد في السوق.
  - ✓ يعد السند من الأوراق المالية القابلة للتداول في السوق المالي ويسمح لحامله بيعه ونقل ملكيته، وتساهم خاصية التداول في توفير السيولة لحاملي السندات عند تداولها في السوق الثانوي.<sup>1</sup>
  - ✓ لا يشارك حامل السندات مالكي المؤسسات في الرقابة.
  - ✓ تحقق المرونة في الهيكل المالي للمؤسسة بوضع شرط الاستدعاء في وثيقة التعاقد.
  - ✓ زيادة موارد التمويل المتاحة للمؤسسة حيث يعتبر إصدار السندات وسيلة للوصول إلى طبقات معينة من المستثمرين الذين لا يمكن للمنظمة الوصول إليهم إذا أصدرت أسهمها.<sup>2</sup>
- أ\_3\_ تكلفة السندات:

تعرف تكلفة الدين بأنها عبارة عن معدل العائد المطلوب من قبل المقرضين للقبول بإقراض المؤسسة، ويقاس هذا العائد بالطريقة نفسها التي يقاس بها معدل المردود الداخلي، أي أن تكلفة الدين تساوي معدل الخصم الذي يحقق المساواة بين حصيللة الأموال التي يتم الحصول عليها بالافتراض، والقيمة الحالية للفائدة المدفوعة ودفعات تسديد المبلغ الأصلي.<sup>3</sup> وفي ضوء ذلك توجد حالتين لحساب تكلفة السندات وهي:<sup>4</sup>

-الحالة الأولى: إذا كان السند يباع في السوق بعلاوة فتكون التكلفة كالتالي:

$$\text{تكلفة القرض السندي} = [ \text{الفائدة السنوية} - ( \text{علاوة بيع السند} / \text{عدد سنوات استحقاق السند} ) ] / [ ( \text{القيمة الاسمية للسند} + \text{القيمة السوقية للسند} ) / 2 ]$$

-الحالة الثانية: إذا كان السند يباع في السوق بخصم تكون الكلفة كالتالي:

$$\text{تكلفة القرض السندي} = [ \text{الفائدة السنوية} + ( \text{مقدار الخصم} / \text{عدد سنوات الاستحقاق للسند} ) ] / [ ( \text{القيمة الاسمية للسند} + \text{القيمة السوقية للسند} ) / 2 ]$$

<sup>1</sup>دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص265.

<sup>2</sup>شرابي باية كنزة، مرجع سبق ذكره، ص35.

<sup>3</sup>محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية-دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، مذكرة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر-بسكرة-، 2016، ص59.

<sup>4</sup>شرابي باية كنزة، المرجع أعلاه، ص65.



## ب\_قروض طويلة الأجل:

### ب\_1\_ تعريف القروض طويلة الأجل:

هي القروض التي تتراوح مدتها من سبع إلى عشرين سنة توجه أساسا لحيازة مختلف الأصول الطويلة الأجل التي تتجاوز مدة استهلاكها السبع السنوات مثل المباني، الأراضي الصناعية والتجارية، ويقدم بصفة عامة لتمويل المشروعات الاستثمارية ذات النفع العام ويسدد القرض وفقا للعمر الإنتاجي للأصل.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: محددات ونسب الهيكل المالي.

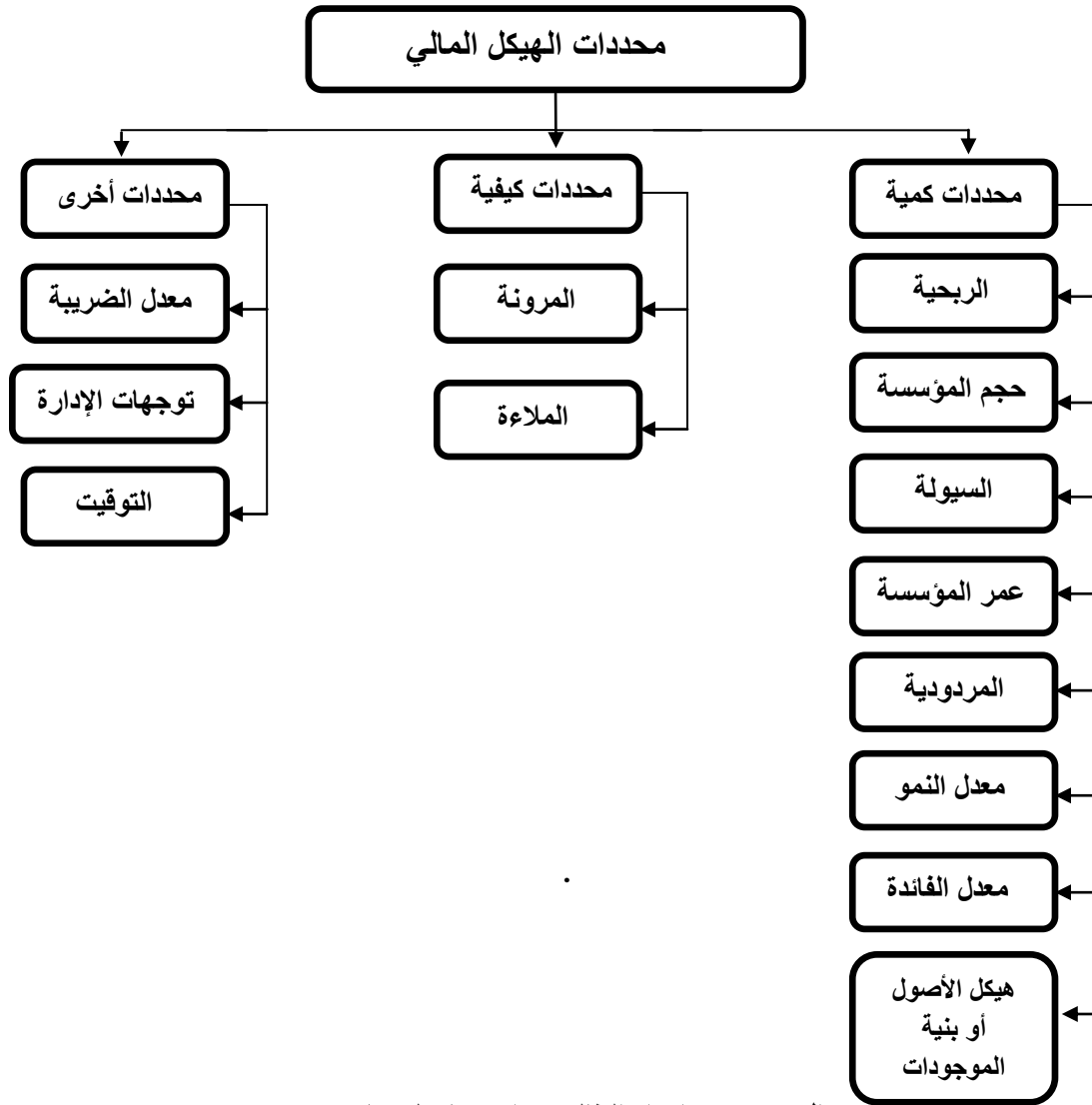
للهيكل المالي نسب ومحددات تتمثل في:

#### أولاً: محددات الهيكل المالي.

تهدف هذه النسب إلى تقييم القدرة المالية للمؤسسة على المدى القصير، وذلك من خلال قياس قدرة المؤسسة على مقابلة التزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها، ويستخدم لقياس السيولة نسبة الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة.

<sup>1</sup> محمد بوشوشة، المرجع أعلاه، ص 152.

الشكل رقم (1-5): محددات الهيكل المالي.



المصدر: من إعداد الطالبتين، اعتمدنا على ما سبق

يبين الشكل مختلف المحددات التي تؤثر على قرار المؤسسة المتعلق بالهيكل التمويلي والمتمثلة في محددات كمية، محددات كيفية بالإضافة إلى محددات أخرى، سنوضحها فيما يلي:

#### أ\_ محددات كمية:

تختار المؤسسة هيكلها المالي في ضوء العديد من المحددات الكمية التي تؤثر في قرارها المالي، وهذه المحددات تتمثل فيما يلي:

### ❖ الربحية:

تعتبر الربحية عن مدى كفاءة قرارات المؤسسة الاستثمارية والمالية، وهي مؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المؤسسة.

### ❖ حجم المؤسسة:

هناك العديد من المقاييس التي استخدمت في قياس هذا المتغير منها مجموع الأصول، حجم المبيعات، مجموع الأصول الثابتة، اللوغاريتم الطبيعي للمبيعات، اللوغاريتم الطبيعي لمجموع الأصول.

### ❖ عمر المؤسسة:

يعتبر عمر المؤسسة من ضمن محددات الهيكل المالي، حيث يمكن التعبير عنه بعدد السنوات التي مضت منذ تأسيس الشركة ومباشرة أعمالها.<sup>1</sup>

### ❖ السيولة:

ترجع أهميتها إلى أثرها في تحديد استحقاق الدين، وكذلك نسبة الديون في هيكل التمويل، إذ أنه كلما زادت درجة سيولة الأصول كلما أمكن الاعتماد على القروض بنسبة أكبر، لأنه كلما كانت الأصول أقل سيولة كلما كانت أقل مرونة في خدمة القرض، هذا بالإضافة إلى مدى سهولة أو صعوبة رهن الأصل أي إذا كانت الأصول المتاحة للمؤسسة تصلح لاستخدامها كضمان للأصل.<sup>2</sup>

### ❖ المردودية:

تعرف المردودية على أنها ذلك العائد المحقق وراء توظيف الأموال واستثمارها وتقاس مردودية المؤسسة بمدى قدرة هذه الأخيرة على تحقيق أرباح من خلال نشاطها للموارد المالية الموضوعة تصرفها، والمردودية بصفة عامة هي نسبة النتائج المحققة إلى الوسائل الموظفة. وتقسم إلى المردودية: (الاقتصادية، المالية والتجارية).

### ❖ معدل النمو:

تكمن قيمة المؤسسة وثروة مالكيها في القيمة الحالية للفوائد التي تنتجها الأصول الموظفة من جهة، ونموها من جهة أخرى، فالمؤسسات التي تملك إمكانيات النمو العالية يكون لديها احتياجات تمويل كبيرة مما يدفعها للجوء إلى الاستدانة بالمقام الأول، خاصة مصادر التمويل الأقل تأثير بظاهرة عدم التناظر في المعلومات، كالقروض القصيرة الأجل.

<sup>1</sup> بكاري بالخير، قمو سهيلة، محددات الهيكل المالي في المؤسسات البترولية الوطنية- دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات العاملة في منطقة حاسي مسعود للفترة (2009-2014)، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، العدد 10، الجزء 01

2017، ص ص 165-166.

<sup>2</sup> أنفال حدة خبيزة، مرجع سبق ذكره، ص 9.

### ❖ معدل الفائدة:

يؤثر معدل الفائدة على اتخاذ قرارات التمويل تأثيرا كبيرا، فكلما انخفض معدل الفائدة كلما زاد الطلب على التمويل في سوق الأموال.<sup>1</sup>

### ❖ هيكل الأصول أو بنية الموجودات:

المؤسسة التي تمتلك أصولا يمكن تقديمها كضمان للمقرضين يكون لديها الدافع لان تعتمد بدرجة كبيرة على الأموال المقترضة، أي أن هناك علاقة بين بنية الموجودات والطاقة الاستيعابية للدين، ونشير أيضا إلى أن نسبة الاقتراض تزداد كلما زادت نسبة الأصول الثابتة.<sup>2</sup>

### ب\_ محددات كيفية:

هناك محددات كيفية للهيكل المالي إضافة للمحددات الكمية تأخذ بعين الاعتبار عند اختيار الهيكل المالي الأمثل، والمتمثلة في:

### ❖ المرونة:

وهي تعني توفير القدرة للمشروع على تكيف هيكله المالي مع احتياجات التي تنشأ بتغير الظروف المحيطة به، وتتوقف درجة المرونة في الهيكل المالي للمشروع على:

- ✓ شروط القروض الممنوحة للمشروع.
- ✓ طبيعة التكاليف الثابتة بالمشروع ومرونتها.
- ✓ الطاقة الاستيعابية للمشروع على الاقتراض.
- وتظهر فائدة توافر المرونة في الهيكل المالي في الآتي:
- ✓ توفير عدد من البدائل التمويلية للمشروع.
- ✓ زيادة قوة المشروع في المساومة عند التفاوض مع المصادر المختلفة.<sup>3</sup>

### ❖ الملاءة:

ويقصد بها ملاءة أنواع الأموال المستخدمة لطبيعة الأصول، أي يجب أن يكون اختيار مصدر التمويل متماشيا ومتناسبا مع نوع الاستخدام، فمثلا يتم تمويل العمليات طويلة الأجل بمصادر تمويلية طويلة الأجل. ويرجع ذلك إلى ضرورة الموائمة والتنسيق بين الطبيعة الزمنية لطبيعة الأصل ولأموال اللازم الحصول عليها.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> سليم مجلح، وليد بشيشي، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الانحدار الذاتي VAR، مجلة دراسات اقتصادية، جامعة عبد الحميد مهري، قسنطينة 2، المجلد 06، العدد 01، جوان 2019، ص 121-122.

<sup>2</sup> سعيدة حمادي، بلال شبيخي، العوامل المؤثرة على الهيكل المالي للمؤسسة الجزائرية حالة القطاع الخاص الصناعي للفترة 2016-2018، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية الإدارية، المجلد 07، العدد 01، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، جوان 2020، ص 140.

<sup>3</sup> محمد عزت اللحام وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 335.

<sup>4</sup> أنفال حدة خبيزة، مرجع سابق، ص 10.

### جـ\_ محددات أخرى:

هناك محددات أخرى تضاف للمحددات الكمية والكيفية تأخذ بعين الاعتبار عند اختيار الهيكل المالي الأمثل نوجزها فيما يلي:

#### ❖ معدل الضريبة:

تؤثر الضريبة في قرار الشركة للحصول على الأموال اللازمة لها، إما بالافتراض، أو بزيادة رأس مالها عن طريق طرح الأسهم، فقد أعطت الضريبة ميزة لافتراض الأموال، حيث يؤدي هذا الأمر إلى تقليل الضريبة المفروضة على الشركة، لأن الفوائد التي تدفع عن القرض تطرح من أرباح الشركة، قبل احتساب الضريبة المستحقة. وبهذا فإن النظام الضريبي السائد في الدولة يؤثر في قرارات تمويل الشركات، في اختيارها الدين والملكية حيث أن التغير في معدلات الضريبة الهامشية، لأي شركة، سوف يؤثر في قرارات التمويل، عندما تحقق الشركة مستوى عال من الأرباح، فإن هذا يصاحبه زيادة بمصاريف الضرائب، ألا أنه مع زيادة نسبة الدين، وباعتبار أن فوائد الدين تعامل كمصروفات، ولا تخضع للضرائب سوف تتخفض مصاريف الضرائب (وهو ما يسمى بالفورات الضريبية).<sup>1</sup>

#### ❖ توجهات الإدارة:

إذ يتميز بعض المديرين بدرجة أعلى من المغامرة والجرأة مقارنة بغيرهم، حيث يعتمدون إلى استخدام الافتراض بشكل كبير في محاولة منهم لرفع أرباح المؤسسة، على عكس بعض المدراء الذين يتميزون بالتحفظ ويعتمدون على القروض بشكل حذر.<sup>2</sup>

#### ❖ التوقيت:

يرتبط عامل التوقيت بشكل أساسي بعامل المرونة، فالتوقيت الملائم هو الذي يسمح للمؤسسة بالحصول على الأموال من مصادر تتصف بالمرونة، وهذا للمؤسسة حرية أكبر من تحديد مبلغ الأموال وفترة الحاجة إليه، وشروط الحصول عليه. كما أن التعرف على الحاجة للأموال في توقيت سليم يسمح للمؤسسة بالحديث عن المصادر البديلة والمفاضلة بينها لاختيار أفضلها.<sup>3</sup>

### ثانياً: نسب الهيكل المالي:

وهي النسب التي تساعد في دراسة الهيكل المالي للمنشأة والموضوعة لكل جانب من جوانب قائمة المركز المالي، وتساعد النسب الهيكلية إدارة المنشأة على دراسة الهيكل المالي للمنشأة وذلك من خلال تسليط الضوء على النقطتين التاليتين:

✓ التوازن بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية.

<sup>1</sup> اشرف عادل محمود إسماعيل، محددات الهيكل المالي وأثرها على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، جامعة الأزهر، غزة، 2016، ص ص49-50.

<sup>2</sup> أنفال حدة خبيزة، المرجع أعلاه، ص 09.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، المكان نفسه.

✓ كفاءة استثمار الأموال الموضوعة تحت تصرف المنشأة بشكل سليم.

واهم النسب المالية التي تساعد على دراسة الهيكل التمويلي للمنشأة هي:

#### ❖ نسبة التمويل الخارجي للأصول:

وهنا يظهر مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي لأصولها، والارتفاع يعني زيادة الاعتماد على التمويل الخارجي، في حين أن انخفاضها يعني اعتماد المؤسسة على التمويل الذاتي. ويمكن حسابها وفق المعادلة التالية:<sup>1</sup>

$$\text{نسبة التمويل الخارجي للأصول} = (\text{نسبة الديون طويلة الأجل} + \text{ديون قصيرة الأجل}) / (\text{الأصول المتداولة} + \text{الأصول الثابتة}) \times 100$$

#### ❖ نسبة التمويل الداخلي للأصول:

وارتفاع هذا المؤشر يكون ايجابيا على الوضع المالي للمؤسسة - ليس دائما - إلا إذا كانت نسبة الفائدة المعطاة على الودائع الخاصة اقل من نسبة الفائدة على القروض، ويمكن حسابها وفق المعادلة التالية:

$$\text{نسبة التمويل الداخلي للأصول} = (\text{رأس المال} + \text{الاحتياطي} + \text{الأرباح المحتجزة}) / (\text{الأصول المتداولة} + \text{الأصول الثابتة}) \times 100$$

#### ❖ نسبة الديون الثابتة:

وهذه النسبة تقيس مجموع ديون المؤسسة إلى مجموع الأموال الخاصة (رأس المال + الأرباح المحتجزة + الاحتياطي)، وكلما كانت هذه النسبة منخفضة كان هذا مؤشرا على ايجابية وضع المؤسسة المالي، ويجب أن لا يتجاوز هذه النسبة (100%)، ويمكن الوصول الى هذه النسبة من خلال المعادلة التالية:<sup>2</sup>

$$\text{نسبة الديون الثابتة} = (\text{إجمالي الديون} / \text{الأموال الخاصة}) \times 100$$

<sup>1</sup>نعيم نمر داود، التحليل المالي دراسة نظرية وتطبيقية، دار البداية ناشرون وموزعون، عمان\_الأردن، 2012، ص ص46-47.

<sup>2</sup>نعيم نمر داود، المرجع السابق، ص ص47-48.



### ❖ نسبة تغطية الديون طويلة الأجل:

من المتعارف عليه أن الديون طويلة الأجل غالبا ما تستخدم في الاستثمارات طويلة الأجل، وهو ما يمكن أن يطلق عليه (الأصول الثابتة)، والتي غالبا ما تستخدم في عملية الإنتاج، ومن هنا فمن الصعب أن يتم تمويلها بأموال ذات اجل قصير، وهذا يعني أن الأصول الثابتة هي التي ستقوم بتمويل الديون طويلة الأجل.

وكلما ارتفعت هذه النسبة في الوحدة الاقتصادية اعتبر هذا مؤشرا ايجابيا، ويجب أن لا يقل مستواها عن (100%)، فاذا قلت هذه النسبة عن (100%) فان هذا يعتبر ان جزءا من الاصول الثابتة ممولا من غير الديون طويلة الأجل. والمعادلة التالية تبين نسبة تغطية هذه الأصول:<sup>1</sup>

$$\text{نسبة تغطية الديون طويلة الأجل} = \frac{\text{صافي الأصول الثابتة}}{\text{الديون طويلة الأجل}}$$

### ❖ نسبة المديونية قصيرة الأجل:

تدرس هذه النسبة العلاقة بين الخصوم المتداولة والأموال الخاصة، وكلما كانت هذه النسبة منخفضة كلما كان ذلك أفضل للدائنين نظرا لزيادة ضمان ديونهم، ولا يجوز أن تكون هذه النسبة اكبر من الواحد في أي حال من الأحوال لأنه لا يجوز أن يتحمل الدائنون مخاطر أكثر من التي يجب أن يتحملها أصحاب المنشأة.

وتحسب هذه النسبة كما يلي:<sup>2</sup>

$$\text{نسبة المديونية قصيرة الأجل} = \frac{\text{الخصوم المتداولة}}{\text{الأموال الخاصة (حقوق الملكية)}} \times 100$$

### ❖ نسبة المديونية طويلة الأجل:

تظهر هذه النسبة العلاقة بين الديون الطويلة الأجل والأموال الخاصة وكلما كانت هذه النسبة منخفضة كان وضع المنشأة المالي أفضل وإذا تجاوزت 100% فان ذلك يعني أن الديون طويلة الأجل اكبر من الأموال الخاصة وهذا وضع خطير على المنشأة والأفضل أن لا تزيد هذه النسبة عن 50%. وتحسب هذه النسبة كما يلي:

<sup>1</sup>نعيم نمر داوود، المرجع نفسه، ص48.

<sup>2</sup>منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرار، دار وائل للنشر، الأردن\_عمان، الطبعة الثالثة، ص59.

$$\text{نسبة المديونية طويلة الأجل} = (\text{الديون طويلة الأجل} / \text{الأموال الخاصة (حقوق الملكية)}) \times 100$$

❖ نسبة تمويل الأصول الثابتة:

الأموال الدائمة تضم الأموال الخاصة ( رأس المال + الاحتياطات + الأرباح المحتجزة ) + الديون طويلة الأجل وتعود هذه النسبة إلى فلسفة التوازن المالي. فإذا كانت النسبة أقل من الواحد فهذا يعني أن جزءا من الأصول الثابتة ممول بديون قصيرة الأجل وهذا مؤشر سلبي خطير على المنشأة. أما إذا كانت النسبة تساوي الواحد فهذا يعني إن كل الأصول الثابتة ممولة تماما من الأموال الدائمة وبالتالي لا يوجد ما يسمى برأس المال العامل الصافي في المنشأة وهذا مؤشر سلبي أيضا. أما إذا كانت النسبة أكبر من الواحد فهذا يشير إلى رأس المال العامل الصافي بشكل نسبة.

وتحسب هذه النسبة كما يلي:<sup>1</sup>

$$\text{نسبة تمويل الأصول الثابتة} = (\text{الأموال الدائمة} / \text{صافي الأصول الثابتة}) \times 100$$

❖ نسبة تمويل الأصول المتداولة:

وتحسب هذه النسبة كما يلي:

$$\text{نسبة تمويل الأصول المتداولة} = (\text{الخصوم المتداولة} / \text{الأصول المتداولة}) \times 100$$

وبالعودة إلى قاعدة التوازن المالي نقول أن مصدر تمويل الأصول المتداولة هو الخصوم المتداولة ورأس المال العامل الصافي وانخفاض هذه النسبة يعني ارتفاع رأس المال العامل الصافي والعكس صحيح. وارتفاع هذه النسبة عن الواحد يعتبر مؤشرا سلبيا لان ذلك يعني أن جزءا من الأصول الثابتة ممول بديون قصيرة الأجل وهذا غير مقبول، ويمكننا حساب هذه النسبة على الشكل التالي:

$$\text{نسبة تمويل الأصول المتداولة} = (\text{الأصول المتداولة} / \text{الخصوم المتداولة}) \times 100$$

<sup>1</sup> منير شاكر محمد وآخرون، المرجع السابق، ص 59-60.

وتشير هذه النسبة إلى رأس المال العامل الصافي على شكل نسبة ويجب أن تكون هذه النسبة أكبر من الواحد.<sup>1</sup>

#### ❖ نسبة التمويل الدائم:

تعبر هذه النسبة عن مدى تغطية الأموال الدائمة الأصول الثابتة للمؤسسة وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

حتى تكون هذه النسبة كمؤشر إيجابي للمؤسسة فإنه يجب أن تكون قيمتها تساوي الواحد على الأقل، أي قيمة الأموال الدائمة مساوية لقيمة الأصول الثابتة، وهو ما يجعل رأس المال العامل معدوما.<sup>2</sup>

#### ❖ نسبة التمويل الذاتي:

توضح هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة في تمويل استثماراتها بإمكانياتها الخاصة، وتحسب بالعلاقة التالية.

$$\text{نسبة التمويل الذاتي} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

كلما كانت هذه النسبة أكبر من الواحد كان ذلك مؤشرا على الاستقلالية المالية للمؤسسة في تمويل استثماراتها.

#### ❖ نسبة الاستقلالية المالية:

تقيس هذه النسبة درجة استقلالية المؤسسة عن دائئها، وتحسب بالعلاقة التالية.

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون}}$$

عادة ما يفضل المليون أن تكون هذه النسبة محصورة بين 1 و2، وإذا كانت كذلك فإن البنك يوافق على اقتراض المؤسسة.<sup>3</sup>

#### ❖ نسبة قابلية السداد:

تعبر هذه النسبة عن مدى قدرة المؤسسة على تسديد ما عليها من أموال استدانة في حال وقوعها في وضعية مالية خطيرة، أو وصولها إلى الإفلاس، وتعتبر مقياس لضمان المقرضين وهذا عن طريق مقارنة مجموع ديون المؤسسة مع قيمة أصولها لنفس الفترة، فكلما كانت هذه النسبة أصغر كلما كان المقرضين أكثر ارتياح تجاه أموالهم، ولا يجب أن تفوق هذه النسبة 0.5 وهذا من أجل تحصيل القروض بشروط مسيرة. وتحسب بالعلاقة التالية:

<sup>1</sup> منير شاكر محمد وآخرون، المرجع السابق، ص 61-62.

<sup>2</sup> بن خروف جليلة، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات - دراسة حالة المؤسسة الوطنية لانجاز القنوات KANAGAZ (2005\_2008)، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، 2009، ص 86.

<sup>3</sup> بن خروف جليلة، المرجع نفسه، ص 87.

1

نسبة القابلية للتسديد = مجموع الديون / مجموع الأصول

### المطلب الثالث: الرفع المالي وأثره على الهيكل المالي للمؤسسة.

يستخدم مفهوم اثر الرفع المالي، عند تحديد درجة تأثير استخدام الديون في الهيكل المالي للمؤسسة، وكيف يؤثر هذا الاستخدام على الأرباح الصافية التي يمكن أن يتحصل عليها أصحاب الأموال الخاصة والذي يمكن تحديده من خلال عائد السهم المتحصل عليه.

**أولاً: الرفع المالي:** يطلق الرفع المالي على أي اقتراض أو استخدام لأدوات مالية ينتج عنه تضخيم أثر الأرباح أو الخسائر على المؤسسة.

#### 1. تعريف الرفع المالي:

\_ يعرف الرفع المالي على انه: نسبة أو درجة استخدام المؤسسة لأموال الغير في سد احتياجاتها المالية، بهدف الرفع من أرباحها التشغيلية قبل الفوائد والضرائب.<sup>2</sup>

\_ يعرف بأنه: " درجة أو نسبة استخدام التمويل بالديون لتمويل جزء من الأصول".<sup>3</sup>

#### 2. أهمية الرفع المالي:

تقيس درجة الرفع المالي مدى تعرض المنشأة للمخاطر المالية، وهي كذلك تعكس درجة التغير في عائد السهم الواحد من أرباح التشغيل الناتجة عن التغير في نسبة أرباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب، ويسمح الرفع المالي بزيادة العوائد المتوقعة للمستثمر بصورة اكبر مما كان متاحاً، ولكن الخسارة المتوقعة اكبر أيضاً، إذ أصبح الاستثمار بلا فائدة، ولذلك يجب سداد أصل المبلغ المقترض وكل الفوائد المستحقة على القرض، وفي جميع الأحوال، يجب على المنشآت دراسة مستوى الكفاءة لعملياتها التشغيلية والتمويلية، والظروف البيئية المحيطة بها قبل اتخاذ قرار بشأن الرفع المالي، لان الرفع المالي سلاح ذو حدين، بمعنى انه يمكن أن يؤدي إلى تحقيق أفضل النتائج عندما تتصف العمليات التشغيلية والتمويلية بالكفاءة، وعندما تكون الظروف المحيطة بالمنشأة مناسبة، كما يمكن أن يؤدي استعماله إلى نتائج عكسية إذا سارت الأمور على غير ما يرام.

<sup>1</sup> شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال، رسالة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة أمحمد بوقرة، 2010، ص126.

<sup>2</sup> سفيان دلو، اثر محددات القرار التمويلي على قيمة الرفع المالي بالمؤسسة من وجهة نظر إسلامية، حالة عينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي الماليزي، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، المجلد 14، العدد 2018، ص19، ص192.

<sup>3</sup> زوينة مخلخل، مساهمة نظام المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات التمويلية بالمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب-بسكرة- أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر -بسكرة-، 2020، ص85.

### 3. العلاقة بين الهيكل المالي والرفع المالي:

إن من القرارات المهمة التي تهتم بها الإدارة المالية، ما يتعلق بتحديد المزيج الأمثل من مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة (المقترضة والمملوكة) بشكل يحقق أفضل استخدام لها، ويعظم العوائد والأرباح التي يتطلع المستثمرون لتحقيقها، وتلجأ بعض المنشآت أن تراعي درجة الخطورة في هذا التمويل. أن المنشآت التي لا تستطيع الوفاء بالتزاماتها المالية سوف يهتز مركزها المالي في السوق لهذا يجب أن توازن درجة الرفع المستعمل في عملياتها الاستثمارية، فهذا السبب يعد إحدى سياسات هيكل رأس المال الناجحة أي أن زيادة وتخفيض المؤسسة لحجم الرفع المالي لديها سوف يؤدي إلى تعديل هيكلها التمويلي، وهذا ما يعرف بإعادة هيكلة رأس المال، وتحدث هذه الإعادة عندما تستبدل المؤسسة رأس مال واحد بآخر، وتترك موجودات المؤسسة بدون تغيير.<sup>1</sup>

### 4. مميزات وعيوب الرفع المالي: يمكن تلخيص مزايا وعيوب الرفع المالي فيما يلي:

- **المزايا:** يحقق الرفع المالي إذا تم في ظل عائد على الموجودات أعلى من تكلفة الاقتراض المميزات التالية:

- ✓ تحسين العائد على حقوق المساهمين، نتيجة الفرق بين تكلفة الاقتراض ومردود الاستثمار.
- ✓ المحافظة على السيطرة في المؤسسة، لان الدائنين لا صوت لهم في الإدارة.
- ✓ عدم مشاركة الآخرين في الأرباح المحققة، عدا ما يدفع في شكل فوائد للمقرضين.
- ✓ الاستفادة من ميزة كون الفوائد قابلة للتنازل من الضريبة (الوفر الضريبي).
- ✓ في فترات التضخم، يتم اقتراض الأموال ذات قوة شرائية عالية وإعادتها بأموال ذات قوة شرائية أقل.
- ✓ الاقتراض بحكمة يمكن المؤسسة من بناء سمعة في الأسواق المالية، وهذا أمر تكون بحاجة إليه دائما خاصة عندما تحتاج إلى مزيد من الاقتراض.

### • **العيوب:** للرفع المالي مجموعة من العيوب نذكرها فيما يلي:

- ✓ إذا تم الرفع المالي في ظل عائد على الموجودات أقل من تكلفة الاقتراض يصبح ذو تأثير سلبي على المؤسسة.
- ✓ انخفاض العائد على حقوق المساهمين نتيجة لكون مردود الاستثمار أقل من تكلفة الاقتراض.
- ✓ احتمال تدخل الدائنين وسيطرتهم على المؤسسة في حالة تراكم ديونها وضعف كفاءة مسيرتها.
- ✓ في فترات انخفاض التضخم يتم الوفاء بأموال قوتها الشرائية أفضل من القوة الشرائية للأموال المقترضة.

<sup>1</sup>نشأت حكمت عليوي، اثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2019، ص ص32-33.

✓ قد يؤدي التأخر في الوفاء إلى الإضرار بسمعة المؤسسة الائتمانية، والحد من قدرتها على الاقتراض.<sup>1</sup>

## ثانياً: الرافعة التشغيلية:

### 1. تعريف الرافعة التشغيلية:

\_ يعرف الرفع التشغيلي بأنه المدى الذي يصل إليه استخدام التكاليف الثابتة في النشاط الاقتصادي للمؤسسة، أي أن الرفع التشغيلي يقترن بوجود تكاليف ثابتة يتطلب توفير المال اللازم لتغطيتها.<sup>2</sup>

### 2. الرفع التشغيلي وعلاقته بالرفع المالي:

إن الرفع التشغيلي يؤثر في كافة مصادر التمويل من خلال تأثيره في تكلفتها فالرفع التشغيلي الذي يرجع سببه لوجود تكاليف ثابتة تشغيلية للعمليات في هيكل تكاليف المؤسسة، من شأنه أن يؤدي إلى الرفع من مخاطر المؤسسة، الشيء الذي يدفع بأصحاب الأموال سواء كانوا ملاك أو مقرضين للمطالبة بمعدل أعلى للعائد تعويضاً لهم عن تلك المخاطر، كما أن للرفع التشغيلي تأثيراً خاصاً على تركيبة الهيكل المالي، فكلما ارتفعت درجة الرفع التشغيلي أدى ذلك إلى زيادة تقلب صافي ربح العمليات الذي يمثل جزءاً منه مكافأة أو عائد لأصحاب مصادر التمويل. وعليه، فأي انخفاض كبير في عوائد المؤسسة يجعل هذه الأخيرة في وضعية صعبة لتسديد ما عليها من التزاماتها اتجاه المقرضين وأصحاب الأسهم الممتازة مما يؤدي إلى زيادة تقلب ربحية السهم وارتفاع احتمالات إفلاس المؤسسة. ويصبح من الأفضل للمؤسسة في هذه الحالة تخفيض حجم التمويلات ذات الدخل الثابت في هيكل تمويلها حتى توفر لنفسها هامش أمان يجعلها قادرة على مواجهة التزاماتها إذا ما انخفضت إيرادات المبيعات أو حدث ارتفاع في التكاليف مع ثبات العوامل الأخرى. وفي الوقت ذاته يمكن أن يكون الرفع التشغيلي محفزاً للمؤسسة للجوء إلى مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة خاصة في حالات الانتعاش الاقتصادي وارتفاع مبيعات المؤسسة واستقرارها.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص ص 400-401.

<sup>2</sup> محمد شعبان، مرجع سبق ذكره، ص 95.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص ص 98-99.

### المبحث الثالث: عموميات حول الهيكل المالي الأمثل.

تمثل قضية الهيكل التمويلي الأمثل أحد أهم القضايا في مجال التمويل التي نالت اهتماما نظريا وتجريبيا عما سواها من جانب المفكرين والباحثين في هذا المجال، مما أدى إلى تباين الآراء حول فكرة وجود هيكل تمويلي أمثل من عدمه ومن ثم طرح السؤال التالي "هل يوجد هيكل مالي أمثل؟" وللإجابة عليه سنتطرق في هذا المبحث بشيء من التفصيل عن ماهية الهيكل المالي الأمثل وأهم النظريات والمداخل التي عالجت هذا الموضوع.

#### المطلب الأول: ماهية الهيكل المالي الأمثل.

إن أي مؤسسة تسعى لأن يكون لها هيكل مالي أمثل وهذا الأخير تحكمه عدة محددات ولذلك سنحاول في هذا المطلب التعرف على الهيكل المالي الأمثل.

##### أولاً: تعريف الهيكل المالي الأمثل.

\_ يمكن تعريف الهيكل المالي الأمثل بأنه: ذلك الهيكل الذي يعظم القيمة السوقية للأموال الخاصة من خلال تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة ككل وذلك من خلال اختيار مزيج تمويلي يخفض تكلفة التمويل لأقصى درجة ممكنة.<sup>1</sup>

\_ يقصد بأمثلية الهيكل المالي للمؤسسة مدى إمكانية اختيارها لنسبة تمويل معينة بين كل الأموال الخاصة والديون بالشكل الذي يؤدي إلى تدنية تكلفة رأس المال إلى أقصى حد ممكن، وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة.<sup>2</sup>

\_ ويعرف كذلك بأنه: " ذلك المزيج من التمويل الممتمك والمقترض الذي يجعل المعدل الموزون لكلفة التمويل في أدنى حد ممكن، وإذا ما نجحت المنشأة من تحقيق ذلك تمكنت من تعظيم ثروة المالكين".<sup>3</sup>

##### ثانياً: خصائص الهيكل المالي الأمثل.

يتسم الهيكل التمويلي الأمثل بالخصائص التالية:

- ✓ تدبير الاحتياجات التمويلية بأقل تكلفة وأدنى مخاطر وأيسر شروط.
- ✓ المساهمة في تحقيق التوازن بين مكونات هيكل التمويل الداخلي والخارجي، وتحقيق التوازن والتناسق بين مكونات الهيكل التمويلي والهيكل الاستثماري.
- ✓ تعظيم ربحية المنشأة والعائد على الأموال المستثمرة.
- ✓ تقليل المخاطر المالية وتقليل أثرها على مخاطر الأعمال ومعدلات النمو في المؤسسات.

<sup>1</sup> محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص 156.

<sup>2</sup> بكاري بلخير، ضيف أيوب، محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة-دراسة تطبيقية لعينة عاملة في قطاع الخدمات بولاية ورقلة للفترة (2011-2014)، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، جامعة غرداية، الجزائر، المجلد 10، العدد 1، 2017، ص 593.

<sup>3</sup> محمد إبراهيم العامري، مرجع سابق، ص 161.



- ✓ القدرة على الوفاء بالدين فيجب أن لا يتجاوز اقتراض المؤسسة عن الحد الذي يهدد قدرتها على الوفاء بالتزامات هذه القروض، وفي نفس الوقت يجنب الملاك أي مخاطر مالية إضافية.
- ✓ المرونة: بمعنى عدم اتصاف الهيكل المالي بالجمود، وإنما يتعين تميزه بالقدرة على تحديد وتغيير مصادر الأموال تبعاً للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال وبأقل تكلفة ممكنة.
- ✓ الرقابة: فيجب أن يتضمن الهيكل المالي أقل مخاطر ممكنة لفقدان الرقابة والسيطرة على إدارة المؤسسة، وذلك لتأمين استقرار السياسات المتبعة.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي الأمثل.

بعدما ينتهي المسير المالي من تحديد الاحتياجات المالية للمؤسسة فإنه يصدم بمشكلة اختيار الهيكل المالي الأمثل الذي يعظم من قيمة المؤسسة ويخفض من تكلفتها، ففي هذا الإطار ظهرت العديد من الأطروحات والنظريات التي حاولت ولازالت تحاول تفسير هذه المشكلة. وفي هذا المطلب سنتطرق لأهم النظريات المفسرة للهيكل المالي كالنظرية التقليدية ونظرية مودجلياني وميلر ونظرية التوازن والنظرية الحديثة للمشروع.

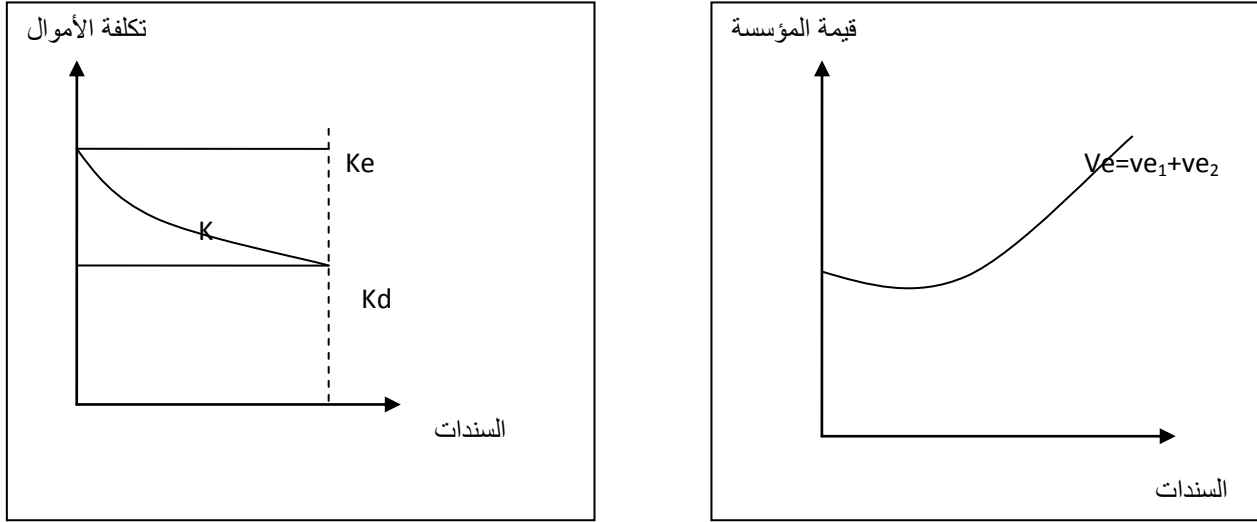
أولاً: النظريات المؤيدة لوجود هيكل مالي أمثل.

#### 1. نظرية الربح الصافي:

تقوم هذه النظرية على أساس أن تكلفة كل من الاقتراض وحقوق الملكية ثابت لا يتغير  $Ni$  يفترض مدخل صافي الربح بتغير نسبة الاقتراض، فارتفاع أو انخفاض نسبة الاقتراض في هيكل رأس مال المؤسسة لا يترتب عليه ارتفاع أو انخفاض معدل العائد على الاستثمار الذي يطلبه المقرضون أو الملاك، وطالما أن تكلفة الإصدار السندي أقل من تكلفة إصدار الأسهم العادية الجديدة فإن زيادة نسبة السندات باعتبارها ذات تكلفة أقل يترتب عليها انخفاض في تكلفة الأموال وارتفاع في قيمة المؤسسة، وهذا ما يوضحه الشكل الموالي:

<sup>1</sup>نشأت حكمت عليوي، مرجع سبق ذكره، ص15.

الشكل رقم (1-6): تكلفة الأموال وقيمة المؤسسة بدلالة نسبة السندات إلى الأموال الخاصة.



أ\_ تكلفة رأس المال تستمر في الانخفاض إلى أن تتعادل مع تكلفة السندات

ب\_ قيمة المؤسسة ترتفع مع ارتفاع نسبة السندات في هيكل رأس المال

المصدر: مريم باي، السوق السندي وإشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2008، ص158.

ويظهر الشكل السابق، خاصة الجزء (أ) منه أن اعتماد المؤسسة على الإصدارات السندية يؤدي إلى انخفاض تكلفة الأموال على الرغم من بقاء معدل تكلفة الاقتراض السندي ومعدل تكلفة التمويل بالأسهم في حالة ثبات، ويرافق هذا الانخفاض المستمر في تكلفة الأموال زيادة في القيمة السوقية للمؤسسة، كما هو مبين في الجزء (ب) من الشكل السابق.<sup>1</sup>

#### الفرضيات الأساسية لمدخل صافي الربح:

تتمثل الفرضيات التي يقوم عليها تحليل مدخل صافي الربح في :

- ✓ عدم وجود ضرائب على الدخل أو تكلفة الإفلاس، كما أنه لا توجد تكلفة الإصدار أو تكلفة لبيع وشراء الأوراق المالية.
- ✓ إن السندات التي تصدرها المؤسسة هي من النوع الدائم، وهذا لا يمنع عملية إعادة شرائها من السوق، كما يمكن للمؤسسة إعادة شراء أسهمها العادية.
- ✓ ثبات حجم الاستثمارات مع إمكانية تغير نسبة الإقراض وذلك مع افتراض إصدار سندات جديدة واستخدام حصيلتها لشراء الأسهم العادية التي سبق إصدارها، كما يمكن إصدار أسهم جديدة واستخدام حصيلتها في إعادة شراء السندات.

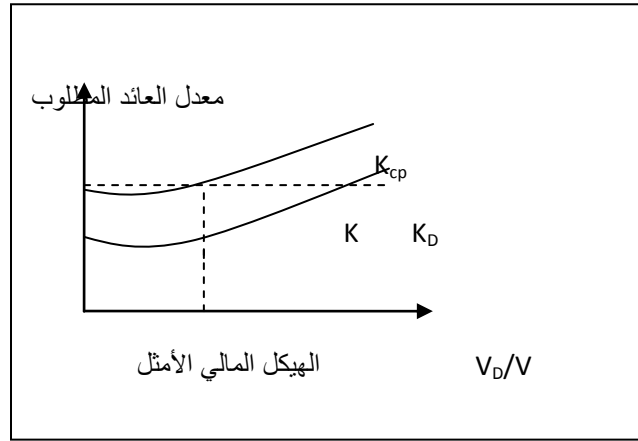
<sup>1</sup> مريم باي، السوق السندي وإشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري قسنطينة، 2008، ص 158-159.

✓ لا يوجد خطر الاستغلال الذي تتعرض له المؤسسة وان قامت هذه الأخيرة باستثمارات جديدة.<sup>1</sup>  
2. المدخل التقليدي:

يعتبر المدخل التقليدي من بين وجهات النظر التي حاولت تحديد اثر الاقتراض وبالتالي الهيكل المالي على تكلفة الأموال ومنه على قيمة المؤسسة وهذا في ظل عدم وجود الضرائب. وحسب هذا المدخل، فانه يوجد هيكل مالي أمثل أي نسبة إقراض مثالية تنخفض عندها تكلفة الأموال إلى أدنى حد ممكن، وبالتالي تصل عندها قيمة المؤسسة إلى حدها الأقصى، وهذا بافتراض أن معدل العائد الذي يطلبه المستثمرون (ملاك، دائنين) يزداد مع زيادة الاقتراض بسبب زيادة المخاطر التي يتعرض لها العائد الذي يتوقعون الحصول عليه.

ولشرح الفكرة التي يقوم عليها المدخل التقليدي نحاول الاعتماد على الشكل التالي:

الشكل رقم (1-7): العلاقة بين تكلفة الأموال والهيكل المالي وفقا للمدخل التقليدي.



المصدر: معيزة مسعود أمير، نظرية الإشارة كمدخل لتفسير محددات التمويل بالقروض الاستثمارية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل ظروف عدم تماثل المعلومات-دراسة حالة عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 16، 2016، ص109.

من الواضح أن الاقتراض ( $K_D$ ) أقل من تكلفة الأموال الخاصة ( $K_{cp}$ ) نظرا لأن المقرضين (الدائنين) يتحملون مخاطر أقل مقارنة بالمساهمين (الملاك)، ومنه فكل زيادة في استخدام الأموال المقترضة سيؤدي بطبيعة الحال إلى الانخفاض في تكلفة التمويل ( $K$ ) وهذا من خلال الاستفادة من اثر الرفع المالي نتيجة لانخفاض تكلفة الاقتراض مقارنة بتكلفة الأموال الخاصة. ولكن نتيجة للمغالطات في استخدام الأموال المقترضة في الهيكل المالي للمؤسسة سيؤدي هذا إلى ارتفاع مستوى المخاطر التي يتحملها المساهمون، بسبب ظهور خطر الإفلاس مما يجعلهم يطالبون بمعدلات عائد أكبر، أي ارتفاع تكلفة الأموال المرجحة

<sup>1</sup> مريم باي، المرجع نفسه، ص156.

(K) إلى أن تصل المؤسسة إلى مستوى معين للرفع المالي والذي يمثل الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الذي يضمن لها أدنى تكلفة ممكنة لرأس المال.<sup>1</sup>

**ثانياً: النظريات المعارضة لوجود هيكل مالي أمثل:** تتمثل النظريات المعارضة لوجود هيكل مالي أمثل في نظرية صافي ربح العمليات ونظرية مود جلياني وميلر.

### 1. نظرية صافي ربح العمليات:

وفق هذه النظرية فإن التكلفة الكلية لرأس المال لا تتأثر بهيكل التمويل، أي أن القيمة السوقية للمشروع لا تتغير بتغير نسبة القروض في المشروع. لكن زيادة الرفع المالي ستؤدي إلى زيادة المخاطر المالية التي يتحملها حملة الأسهم من الملاك ولهذا فإنهم سيطلبون زيادة معدل العائد المطلوب. وهذا الارتفاع في تكلفة التمويل الممتملك يعوضه الانخفاض في تكلفة التمويل المقترض الأمر الذي يجعل تكلفة التمويل المرجحة ثابتة لا تتغير والقيمة السوقية للمؤسسة ثابتة لا تتغير، وهذا لا بد من الإشارة إلى أن تكلفة التمويل المقترض تتأثر بمتغيرين أساسيين هما:

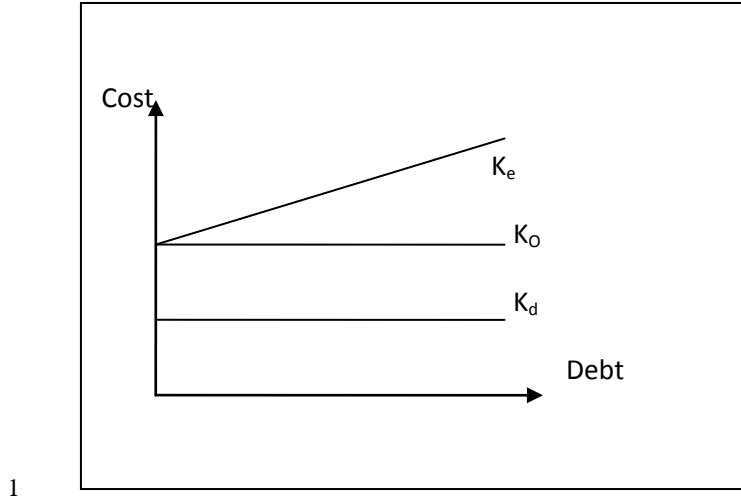
✓ تكلفة صريحة متمثلة بسعر الفائدة.

✓ تكلفة ضمنية ناجمة عن الزيادة في تكلفة التمويل الممتملك بسبب الزيادة في نسبة الرفع المالي.

بناءً على الفرضيات فإن قيمة المؤسسة ثابتة مع زيادة نسبة الاقتراض وبالتالي فلا يوجد هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة حسب الشكل التالي:

<sup>1</sup> معيزة مسعود أمير، نظرية الإشارة كمدخل لتفسير محددات التمويل بالقروض الاستثمارية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل ظروف عدم تماثل المعلومات-دراسة حالة عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر، العدد 16، 2016، ص ص 109-110.

الشكل رقم (1-8) يوضح اثر الاقتراض على قيمة المؤسسة وفق نظرية صافي العمليات التشغيلية.



1

المصدر: رضوان العمار، دنيا ابراهيم غيا، نظريات الهيكل التمويلي وأثرها على قيمة المنشأة (عرض وتحليل)، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية-سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 40، العدد 6، 2018، ص 68-69.

## 2. نظرية مودجلياني وميلر:

لقد قام العالمان الأمريكيان في مجال مالية المؤسسة مودجلياني وميلر بتقديم بناء على دراسات تجريبية، تفسير لتأثير الهيكل المالي على القيمة السوقية للمؤسسة في سنة 1958\_1963 على التوالي، في محيط يتميز بكفاءة الأسواق المالية حيث قدم تحليلهما نموذجين، النموذج الأول يتميز باستبعاد اثر الضرائب، أما النموذج الثاني فيأخذ بعين الاعتبار اثر الضرائب.

ويقوم هذا النموذج على مجموعة من الفرضيات أهمها:

- ✓ إتاحة المعلومات حول المؤسسات في السوق بشكل مجاني.
- ✓ حرية شراء المستثمر للأوراق المالية حسب رغبته.
- ✓ رشادة وعقلانية المستثمر.
- ✓ تصنيف المؤسسات على شكل مجموعات على أساس درجة المخاطر التي ينطوي عليها، بحيث كل مؤسسة في نفس المجموعة معرضة لنفس درجة المخاطر.
- ✓ ليس للديون مخاطر، كما أن تكلفتها متماثلة لكل المساهمين.
- ✓ ثبات النتيجة قبل الضرائب والفوائد المقدرة في كل الفترات.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> رضوان العمار، دنيا ابراهيم غيا، نظريات الهيكل التمويلي وأثرها على قيمة المنشأة (عرض وتحليل)، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية-سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 40، العدد 6، 2018، ص 68-69.

<sup>2</sup> محمد بوشوشة، مرجع سبق ذكره، ص 190.

### ثالثاً: النظريات الحديثة للهيكل المالي.

#### 1. نظرية الإشارة:

تستند هذه النظرية على فرضية وجود عدم تماثل للمعلومات بين مختلف الأطراف ذات المصلحة في المؤسسة، حيث أن مسيري المؤسسة يمتلكون معلومات خاصة عن خصائص الشركة وفرصها الاستثمارية، وهذه المعلومات غير متوفرة لمن هم خارج الشركة، وسيكون قرار التمويل واختيار هيكل التمويل من بين الإشارات التي سيرسلها المسيريون للأطراف الخارجية، من مستثمرين ومقرضين، للإفصاح عن حالة الشركة وآفاقها المستقبلية.

ولقد حاول العديد من المفكرين تفسير السلوك التمويلي للمؤسسات في ظل اختلاف مستوى المعلومات بين مستخدمي تلك المعلومات الخارجيين والداخليين حول الفرص الاستثمارية وتوزيعات العائد الحقيقية للشركة، ويعتبر نموذج روز (1977) ونموذج ليلاند (1977) ونموذج ماجيلوف ومير (1984). الأساس الذي بني عليه هذا المدخل. فنموذج روز (1977) يستخدم نسبة الاقتراض في الهيكل التمويلي، في ظل ثبات قرار الاستثمار كمؤشر على نوعية المؤسسة، بينما يركز نموذج ليلاند و بيل (1977) على تأثير نسبة الاقتراض في الهيكل التمويلي على نسبة الأسهم المملوكة من طرف المسيرين والتي تمثل كمؤشر على نوعية المؤسسة . أما نموذج ماجيلوف ومير (1984) فيستخدم الهيكل التمويلي في ظل عدم تماثل المعلومات بين المسيرين والمستثمرين للحد من مشكلة سوء تقييم الأسهم الجديدة من طرف السوق.<sup>1</sup>

#### 2. نظرية التوازن:

تتطلب هذه النظرية من أعمال مير (1984) وقد عرفت هي الأخرى مرحلتين في إعدادها:

##### أ- نظرية الإفلاس:

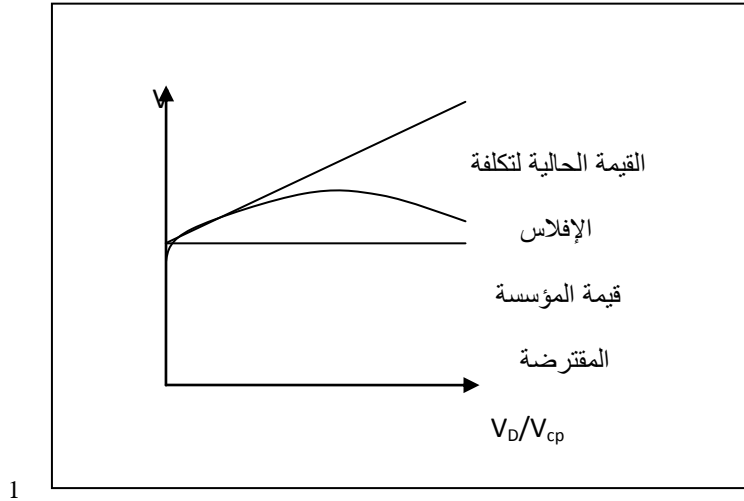
عندما تتعرض المؤسسة لوضعية الإفلاس بسبب استخدامها للأموال المقترضة في الهيكل المالي وعدم قدرتها على دفع التزاماتها من فوائد وقروض، فإنها تتعرض لمجموعة من العقوبات التي تؤدي إلى الزيادة في تكلفة الأموال المقترضة، وهذه التكاليف يمكن تصنيفها إلى نوعين: تكاليف مباشرة متعلقة بعملية الإفلاس وتكاليف غير مباشرة قبل عملية الإفلاس ناتجة عن انخفاض كفاءة المؤسسة منها (ارتفاع في تكلفة الاقتراض، فقدان ثقة الموردين والعملاء، التنازل عن بعض الأصول الثابتة والتي تباع عادة بأقل من قيمتها الدفترية بهدف تمويل الاحتياجات التشغيلية قصيرة الأجل...).

ونتيجة لتحمل المقرضين لجزء معتبر من هذه التكاليف الإضافية بسبب احتمال عدم كفاية أموال التصفية في سداد الديون، يقومون بنقل هذه التكاليف للملاك أو الدائنين من خلال المطالبة بمعدلات فائدة أكبر، وكرد فعل من طرف الملاك فإنهم يطالبون بمعدل فائدة أكبر على الاستثمارات لتعويضهم عن التكاليف المرتفعة، وكنتيجة حتمية فإن قيمة المؤسسة تتجه نحو الانخفاض.

<sup>1</sup> حركاتي نبيل، مرجع سبق ذكره، ص 219.

نظريا تتمكن المؤسسة من تكوين مزيج تمويلي امثل من الأموال الخاصة والأموال المقترضة عندما تصل إلى النقطة التي تنخفض فيها تكلفة الأموال إلى حدّها الأدنى، وهي النقطة التي تتساوى فيها القيمة الحالية للوفرات الضريبية مع القيمة الحالية لتكلفة الإفلاس، مما يعني أن المؤسسة إذا حاولت الاقتراض بأكبر من النسبة المثلى فإنها تكون معرضة لتكاليف إضافية ناجمة عن زيادة خطر الإفلاس، مما سيؤدي إلى ارتفاع تكلفة الأموال (K). ولما كانت العلاقة عكسية بين تكلفة الأموال والقيمة السوقية للمؤسسة، فيمكننا تمثيل العلاقة بين نسبة الاقتراض إلى الأموال الخاصة وبين قيمة المؤسسة في ظل تأثير الضريبة وتكلفة الإفلاس من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (1-9): العلاقة بين الهيكل المالي وقيمة المؤسسة في ظل تأثير تكلفة الإفلاس والضريبة.



المصدر: معيزة مسعود أمير، مرجع سبق ذكره، ص 113.

من خلال الشكل يتضح لنا أن القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة يساوي القيمة السوقية لمؤسسة مماثلة وغير مقترضة مضاف إليها القيمة الحالية للوفرات الضريبية مطروحا منها القيمة الحالية لتكلفة الإفلاس، ومنه تحديد الهيكل المالي الأمثل الذي يعظم قيمة المؤسسة الذي يتوقف على قيمة الفرق بين القيمة الحالية للوفرات الضريبية والقيمة الحالية لتكلفة الإفلاس.

<sup>1</sup> معيزة مسعود أمير، مرجع سبق ذكره، ص 112-113.

### ب\_نظرية تكلفة الوكالة:

ولقد قامت هذه النظرية على تعريف نوعين من تعارض المصالح داخل المنشآت، الأول التعارض في المصالح بين المساهمين والمدراء وهو ما يسمى كلفة الوكالة لحقوق الملكية والثاني تعارض في المصالح بين المساهمين والدائنين وهو ما يسمى بتكلفة الوكالة للقروض.

ففي التعارض الأول يقوم المدير على العمل لدى المنشأة كوكيل للمساهمين والعمل على خدمة مصالحهم، والسعي للاستثمار في المشاريع ذات العوائد المجدية، وبالتالي زيادة ثروتهم، فالمدير لابد أن يعمل على خدمة مصالح العملاء والابتعاد عن ما قد يؤدي إلى حدوث خسائر تؤدي إلى حدوث خسائر تؤدي إلى فقدان جزء من ثروتهم، فالمدير الذي لا يملك حصة في المنشأة التي يعمل بها لا يقوم باتخاذ القرارات التي من شأنها زيادة الفائدة للمنشأة وزيادة ثروة الملاك حيث أنه لا يعتمد على ما يتقاضاه من رواتب، وأما المدير الذي له حصة في المنشأة التي يعمل بها لابد له من العمل على اتخاذ قرارات أفضل من شأنها زيادة ثروة الملاك على اعتبار أنهم يمتلكون جزء من المنشأة.

فإذا لم يقم المدير باختيار مشاريع تعود بالنفع على الملاك وزيادة ثروتهم فعند ذلك يقوم الملاك بتحمل ما يسمى بتكلفة الوكالة لحقوق الملكية وهي تكاليف مراقبة المدراء وإعادة تنظيم الإدارة، بما يضمن التقليل من سوء تصرف المدراء والإضرار بمصالحهم.

أما التعارض الثاني فهو التعارض في المصالح بين الملاك والدائنين، وينشأ هذا التعارض من قيام المنشأة بزيادة الاقتراض الذي يؤدي إلى درجة مرتفعة من المخاطر، وبالتالي فإن الدائنين ( المقرضين ) يتزايد خوفهم من عدم مقدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها، وهذا ما يدفعهم إلى وضع شروط لضمان وحماية مصالحهم، وهذه القيود والشروط تقيد حرية الإدارة في اتخاذ بعض القرارات الهامة مثل قرارات الاستثمار، وقرارات توزيع الأرباح، وتحديد مكافآت الإدارة.

إن تكاليف الوكالة تنخفض كلما زادت درجة الدين في هيكل رأس المال، لكنها تبدأ بالارتفاع كلما ازداد الدين إلى الحد الذي تزداد معه المخاطرة وبالتالي تزداد تكاليف وكالة القروض، فهيكّل رأس المال الأمثل يتم الوصول إليه من خلال خفض تكاليف الوكالة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> فاروق رفيق التهموني، أثر محددات هيكل رأس المال على عائد وقيمة الشركات -دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان، رسالة دكتوراه، تخصص إدارة مالية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2005، ص ص 65-66.



### خلاصة الفصل:

من خلال مت تقدم في هذا الفصل الذي خصصناه كمدخل للهيكل المالي توصلنا إلى أن المؤسسة تلجأ عادة لتمويل نشاطاتها إلى مصادر مختلفة حيث تتضمن تلك المصادر كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم في الميزانية، سواء كانت تلك العناصر طويلة أو قصيرة الأجل ، ملكية أو عن طريق الدين، وهو ما يسمى اصطلاحاً بالهيكل المالي.

كما تطرقنا إلى مختلف السياسات التمويلية التي تتبعها المؤسسة والمتمثلة في السياسة التمويلية المغامرة، السياسة التمويلية المتحفظة والمعتدلة، وبيننا أسباب الاختلاف في مكونات الهيكل المالي بين المؤسسات والمتمثلة في المحددات وتنقسم هذه الأخيرة إلى محددات داخلية وخارجية وهي مجموعة من العوامل التي يجب أخذها بعين الاعتبار عند تحديد أنواع الأموال المستخدمة في تمويل المؤسسة. كما تطرقنا إلى مكونات الهيكل المالي، حيث يمكن للمؤسسات توفير الأموال التي تحتاجها في نشاطها عن طريق مصادر مختلفة. كما تبين أن الرفع المالي ذو تأثير على المردودية المالية للمؤسسة، فنجاح هذه الأخيرة ونموها مرهون بمدى قدرتها على تحقيق معدلاً من المردودية الاقتصادية يغطي تكلفة الاستدانة، وهو ما يؤدي بالمؤسسة إلى تحقيق رفع مالي مفصل، وبذلك يكون اثر الرافعة ايجابيا على المردودية المالية ومن ثم تحقيق مستوى معين من النمو الداخلي.

وفي الأخير تطرقنا لأهم النظريات المفسرة للهيكل المالي الأمثل والتي تختلف بين نظريات مؤيدة لوجود هيكل مالي من بينها نظرية الربح الصافي والنظرية التقليدية. ونظريات معارضة لوجود هيكل مالي أمثل والتي من بينها نظرية مودجلياني وميلر ونظرية صافي ربح العمليات، بالإضافة إلى أهم النظريات الحديثة المفسرة للهيكل المالي الأمثل.

الفصل الثاني  
الأداء المالي وعلاقته  
بالهيكل المالي

**تمهيد:**

يعتبر الأداء من المفاهيم التي نالت النصيب الأوفر من الاهتمام والتحليل في البحوث والدراسات الإدارية بشكل عام، كما يحظى الأداء المالي في المؤسسات بكافة أنواعها باهتمام كبير ومتزايد من قبل جميع الأطراف المعنية في المؤسسة باعتباره السبيل الوحيد على البقاء والاستمرارية، مما استوجب التعرف على الإطار النظري للأداء المالي وعلاقته بالهيكل المالي والوقوف على بعض الجوانب الضرورية فيه. من أجل ذلك سيتم معالجة هذا الفصل بالتطرق أولاً إلى بعض المفاهيم الأساسية الخاصة بالأداء، خصائصه، أنواعه والعوامل المؤثرة فيه. ثانياً سيتم التطرق إلى الأداء المالي من حيث المفهوم، معايير الأداء المالي، العوامل المؤثرة فيه ومؤشرات الأداء المالي من خلال عرض مفهومه، أهميته، خطوات تقييم الأداء المالي ثم علاقة مؤشرات الأداء المالي بتكلفة الهيكل المالي.

## المبحث الأول: ماهية الأداء.

إن التطرق إلى أداء المؤسسة الاقتصادية بدراسة نظرية يعد مطلباً ضرورياً للإحاطة بجميع جوانبه وسيتم التطرق في هذا المبحث إلى ثلاثة عناصر أساسية وهي : مفهوم الأداء أين يتم عرض مجموعة من التعاريف التي تسمح بتوضيح معناه . ثم عرض أنواعه وأخيراً يتم دراسة مختلف العوامل المؤثرة فيه.

### المطلب الأول: مفهوم الأداء.

أعطى الباحثين حيز كبير من الاهتمام للأداء، لأهمية هذا الأخير الكبيرة في الممارسة الإدارية، بل وفي الحياة الاقتصادية بأسرها، وذلك لأنه يعتبر عاملاً جوهرياً يغطي مختلف أنشطة المؤسسة.

**أولاً: تعريف الأداء.**

الأداء هو ذلك النشاط الشمولي المستمر والذي يعكس نجاح المنظمة واستمراريتها وقدرتها على التكيف مع البيئة أو فشلها وانكماشها وفق أسس ومعايير محددة تضعها المنظمة وفقاً لمتطلبات نشاطاتها وفي ضوء الأهداف طويلة الأمد.<sup>1</sup>

### ثانياً: خصائص مفهوم الأداء.

**1\_ الأداء مفهوم واسع:** حيث أن مفاهيم تتعدد بتعدد الجماعات أو الأفراد الذين يستخدمونها فبالنسبة للمدير قد يعني المردودية والقدرة على المنافسة أما بالنسبة للعامل فقد يعني الأجر المناسب أو مناخ العمل الملائم، أما بالنسبة للزبون فقد يعبر عن نوعية الخدمات والمنتجات التي تقدمها المؤسسة، فالأداء بذلك مسألة إدراكية يختلف من فرد لآخر.

**2\_ الأداء مفهوم متطور:** ذلك أن مكوناته تتطور وتتغير عبر الزمن، فالعوامل الداخلية والخارجية المؤثرة على الأداء عادة ما تتصف بالتغير المستمر، فتلك التي تتحكم في نجاح المؤسسة في مرحلة دخول السوق تختلف عن تلك التي تحكمها في مرحلة النمو أو النضج، كما أن العوامل الاجتماعية، الفنية، المالية والتنظيمية التي تكون فعالة في موقف ما، قد لا تكون كذلك في مواقف أخرى.

**3\_ الأداء مفهوم غني بالتناقضات:** حيث تتحكم فيه مجموعة من العوامل، منها ما يكمل بعضها البعض ومنها ما قد يكون متناقضاً في بعض الأحيان، ويظهر هذا التناقض مثلاً عندما يسعى القادة الإداريون إلى تحقيق هدف خفض تكاليف الإنتاج، والسعي في نفس الوقت إلى تحقيق هدف تحسين النوعية في الخدمات والسلع أو السعي لخفض تكاليف وأعباء العاملين، والحفاظ في نفس الوقت على الروح المعنوية العالية لهم.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> علاء فرحان طالب، إيمان شيخان المشهداني، الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2011، ص 64.

<sup>2</sup> قروش عيسى، دور تكنولوجيا المعلومات في تحسين أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه علوم، تخصص علوم التسيير، جامعة محمد بوضياف - المسيلة -، 2017، ص ص 138-139.

ويتكون مفهوم الأداء من مكونين رئيسيين هما الكفاءة والفعالية، أي أن المؤسسة التي تتميز بالأداء هي التي تجمع بين عاملين الكفاءة والفعالية التي تسيرها، وعليه سنقوم بتحليل وتفصيل هذين المصطلحين الهامين:

**أ\_الكفاءة:** الكفاءة "هي عمل الأشياء بشكل صحيح" أو "المدى الذي تكون فيه كلفة المنتج اقل ما يمكن" أو "مقياس الرشد في استخدام الموارد البشرية والمادية والمالية والمعلومات المتاحة".<sup>1</sup>  
ويقصد بها أيضا: القدرة على استغلال الموارد أفضل استغلال لتحقيق أهداف المنفعة وتحسب كالتالي:<sup>2</sup>

$$\text{الكفاءة} = \frac{\text{المخرجات الفعلية}}{\text{المدخلات الفعلية}}$$

**ب\_الفعالية:** تعرف الفعالية بأنها مدى تحقيق المؤسسة لأهدافها. كما تعرف أيضا بأنها قدرة المنظمة على تأمين الموارد المتاحة واستخدامها بكفاءة لتحقيق أهداف محددة.  
تتعلق الفعالية بأهداف المؤسسة ونتائجها، وبالتالي فإن الفعالية يمكن التعبير عنها بنسبة قيمة المخرجات الفعلية إلى قيمة المخرجات المتوقعة أو المخططة.<sup>3</sup>

$$\text{الفعالية} = \left( \frac{\text{قيمة المخرجات الفعلية}}{\text{قيمة المخرجات المتوقعة}} \right) \times 100$$

### ج\_ الفرق بين الكفاءة والفعالية:

وقد يخلط البعض بين مفهوم الكفاءة ومفهوم الفعالية، ويمكن القول إن الفرق بين الكفاءة والفعالية هو أن كفاءة أي وحدة أو مؤسسة أو مشروع يمكن قياسها وتعريفها من حيث مقدرة هذه الوحدة أو المؤسسة أو المشروع على تحقيق النتائج المطلوبة نتيجة تكلفة محددة للموارد المستخدمة في إنتاج هذه المخرجات. أما الفعالية فيمكن تعريفها من جهة أخرى بأنها درجة أو مستوى تحقيق الأهداف وبصورة أكثر تحديدا إنها نسبة الهدف المتحقق إلى الهدف المخطط أو المرسوم مسبقا.<sup>4</sup>

<sup>1</sup>كاظم نزار الركابي، الإدارة الإستراتيجية-العولمة والمنافسة-دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن-عمان، ص318.

<sup>2</sup>علي فلاح الزغبى، عادل عبد الله العنزي، الأسس والأصول العلمية في إدارة الأعمال، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان-العبدلي، الطبعة العربية، 2016، ص188.

<sup>3</sup>حسين حريم، إدارة المنظمات -منظور كلي- دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان\_الأردن، الطبعة الثانية، ص92.

<sup>4</sup>محفوظ جوده وآخرون، منظمات الأعمال-المفاهيم والوظائف- دار وائل للنشر، عمان\_الأردن، الطبعة الثانية، 2008، ص ص70-71.

## المطلب الثاني: أنواع الأداء .

هناك عدة معايير ساهمت في تصنيف أنواع الأداء وهي كالاتي:

**أولاً: حسب معيار المصدر:** وفقاً لهذا المعيار يمكن تقسيم أداء المؤسسة إلى نوعين: الأداء الذاتي أو الداخلي والأداء الخارجي.

**1\_ الأداء الداخلي:** كذلك يطلق عليه أداء الوحدة أي انه ينتج بفضل ما تملكه المؤسسة من الموارد فهو ينتج أساساً من التوليفة التالية:

✓ **الأداء البشري:** وهو أداء أفراد المؤسسة الذي يمكن اعتبارهم مورد استراتيجي قادر على صنع القيمة وتحقيق الأفضلية التنافسية من خلال تسيير مهاراتهم.

✓ **الأداء التقني:** ويتمثل في قدرة المؤسسة على استعمال استثماراتها بشكل فعال.

✓ **الأداء المالي:** ويكمن في فعالية تعبئة واستخدام الوسائل المالية المتاحة.

فالأداء الداخلي هو أداء متأتي من مواردها الضرورية لسير نشاطها من موارد بشرية، موارد مالية، موارد مادية.

## 2\_ الأداء الخارجي:

هو "الأداء الناتج عن التغيرات التي تحدث في المحيط الخارجي للمؤسسة".

فالمؤسسة لا تتسبب في إحداثه ولكن المحيط الخارجي هو الذي يولده، فهذا النوع بصفة عامة يظهر في النتائج الجيدة التي تحصل عليها المؤسسة كارتفاع رقم الأعمال نتيجة لارتفاع سعر البيع أو خروج احد المنافسين، ارتفاع القيمة المضافة مقارنة بالسنة الماضية نتيجة لانخفاض أسعار المواد واللوازم والخدمات. فكل هذه التغيرات تنعكس على الأداء سواء بالإيجاب أو السلب. إن هذا النوع من الأداء يفرض على المؤسسة تحليل نتائجها وهذا سهل إذا تعلق الأمر بمتغيرات كمية، أين يمكن قياسها وتحديد أثرها.<sup>1</sup>

## ثانياً: التصنيف حسب معيار الشمولية.

حسب هذا المعيار يقسم الأداء داخل المنظمة إلى أداء كلي وأداء جزئي.

**1\_ الأداء الكلي:** يتمثل الأداء الكلي للمؤسسة في النتائج التي ساهمت جميع عناصر المؤسسة أو الأنظمة التحتية في تكوينها دون انفراد جزء أو عنصر لوحده في تحقيقها. فالتعرض للأداء الكلي للمؤسسة يعني الحديث عن قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها الرئيسية بأدنى تكاليف ممكنة، ومثال الأهداف الرئيسية الربحية التي لا يمكن لقسم أو وظيفة لوحدها تحقيق ذلك بل تتطلب تضافر جميع المصالح أو الوظائف، فمصلحة المالية يجب أن توفر الأموال الضرورية بأقل التكاليف وأقل المخاطر، ومصلحة الإنتاج يجب أن

<sup>1</sup> عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم -دراسة حالة مؤسسة صناعات الكوابل ببيسكرة 2000-2002، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، جامعة محمد خيضر -بيسكرة- 2002، ص ص 17-18.

تقدم منتجات بأقل التكاليف وأحسن جودة، ومصلحة الأفراد يجب أن تحقق أفضل مردود، والمصلحة التجارية يجب عليها تسويق أقصى ما يمكن تسويقه وتوفير المواد لعملية التصنيع بأقل تكلفة وأحسن جودة.<sup>1</sup>

**2\_ الأداء الجزئي:** وهو الذي يتحقق على مستوى الأنظمة الفرعية للمؤسسة وينقسم بدوره إلى عدة أنواع باختلاف المعيار المعتمد للتقسيم، حيث يمكن أن يقسم إلى: أداء وظيفة المالية، أداء وظيفة التمويل، أداء وظيفة الإنتاج... الخ.<sup>2</sup>

### ثالثا: التصنيف حسب المعيار الوظيفي.

ترتبط أساسا بعنصر التنظيم وتقسيم الوظائف (هيكلتها) داخل المؤسسة. وبناء على الوظائف المعروفة، يتم تقسيم الأداء إلى عدة أنواع منها:

- 1\_ **أداء الوظيفة المالية:** يتمثل في قدرة المؤسسة على بلوغ أهدافها المالية بأقل التكاليف الممكنة.
  - 2\_ **أداء وظيفة الإنتاج:** ويقصد به قدرة المؤسسة الاقتصادية على تحقيق المعدلات المطلوبة من الإنتاجية، وإنتاج منتجات بجودة عالية وبتكاليف منخفضة تسمح لها بالتنافس مع مثيلاتها وتخفيض نسبة تعطل الآلات والتأخر في تلبية الطلب.
  - 3\_ **أداء وظيفة الموارد البشرية:** ويقصد بها الأثر الصافي لجهود الفرد التي تبدأ بالقدرات وإدراك الدور أو المهام، والذي بالتالي يشير إلى تحقيق وإتمام المهام المكونة لوظيفة الفرد.
  - 4\_ **أداء وظيفة التمويل:** يتمثل أدائها في القدرة على توفير المواد الأولية بجودة عالية وفي الآجال المحددة وتحقيق استغلال جيد لاماكن التخزين.
  - 5\_ **أداء وظيفة البحث والتطوير:** يتمثل أداء وظيفة البحث والتطوير بقدرتها على توفير الجو الملائم للاختراع والابتكار والتجديد، ومواكبة التطورات الحديثة.
  - 6\_ **أداء وظيفة التسويق:** تتمثل في التحديد الجيد لمتطلبات العملاء وبالتالي محاولة تلبية وإرضاءه وأيضا معرفة الحصص السوقية للمؤسسة محاولة تميزها وتعظيمها.<sup>3</sup>
- رابعا: حسب معيار الطبيعة.**

تبعاً لهذا المعيار الذي من خلاله تقسم المؤسسة أهدافها إلى أهداف اقتصادية، أهداف اجتماعية، أهداف تكنولوجية، أهداف سياسية. يمكن تصنيف الأداء إلى أداء اقتصادي، أداء اجتماعي، أداء تكنولوجي وأداء سياسي.

- 1\_ **الأداء الاقتصادي:** يعتبر الأداء الاقتصادي من الأهداف الأساسية التي تسعى المؤسسة الاقتصادية إلى بلوغها ويتمثل في الفوائد الاقتصادية التي تجنيها المؤسسة من وراء تعظيم نواتجها (الإنتاج، الربح،

<sup>1</sup> عادل عشي، المرجع نفسه، ص 18.

<sup>2</sup> كلبوتي حمزة، أثر تطبيق المؤسسة الاقتصادية الجزائرية لمتطلبات نظام الرقابة الداخلية-دراسة استنبائية لعينة من المؤسسات الاقتصادية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص محاسبة، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، 2016، ص 64.

<sup>3</sup> توبلي نجلاء، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب-بسكر-، رسالة دكتوراه في العلوم التجارية، تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر-بسكر-2015، ص 146.

القيمة المضافة، رقم الأعمال، حصة السوق، المردودية...) وتدنية استخدام مواردها (رأس المال، المواد الأولية، التكنولوجيا...).

**2\_ الأداء الاجتماعي:** في حقيقة الأمر الأهداف الاجتماعية التي ترسمها المؤسسة أثناء عملية التخطيط كانت قبل ذلك قيودا أو شروطا فرضها عليها أفراد المؤسسة أولا وأفراد المجتمع الخارجي ثانيا وتحقق هذه الأهداف يجب أن يتزامن مع تحقيق الأهداف الأخرى وخاصة منها الاقتصادية.

**3\_ الأداء التكنولوجي:** يكون للمؤسسة أداء تكنولوجي عندما تكون قد حددت أثناء عملية التخطيط أهدافا تكنولوجية كالسيطرة على مجال تكنولوجي معين، وفي اغلب الأحيان تكون الأهداف التكنولوجية التي ترسمها المؤسسة أهداف إستراتيجية نظرا لأهمية التكنولوجيا.<sup>1</sup>

### المبحث الثاني: عموميات حول الأداء المالي.

يعتبر الأداء المالي من المواضيع المهمة في الجانب المالي، والتي تطرح كثيرا من طرف الباحثين بغرض فهمها أكثر والتوسع فيها إضافة إلى طرق قياسه التي نجدها دائما في تطور.

### المطلب الأول: ماهية الأداء المالي.

الأداء المالي هو واحد من أهم محاور الأداء بشكل عام، حيث يعتبر الداعم الأساسي لمختلف الأعمال التي تقوم بها المؤسسة. وعليه سوف نتناول في هذا المطلب المفاهيم الأساسية للأداء المالي وكذا الأهمية والأهداف.

### أولا: مفهوم الأداء المالي.

للأداء المالي عدة تعاريف يمكن عرضها كما يلي:

- \_ يعرف على أنه أداة للتعرف على الوضع المالي القائم في المؤسسة في لحظة معينة ككل أو جانب معين من أداء المؤسسة أو لأداء أسهمها في السوق في يوم محدد وفترة معينة.<sup>2</sup>
- \_ ويعرف كذلك على أنه " مدى قدرة المؤسسة على استغلال جميع الموارد المتاحة لها استغلال امثل لتحقيق الأهداف المرجوة والمسطرة."<sup>3</sup>
- \_ ويتمثل الأداء المالي في قدرة المؤسسة على بلوغ أهدافها المالية بأقل التكاليف الممكنة وفي قدرتها على تحقيق التوازن المالي وتوفير السيولة اللازمة لتسديد ما عليها، وتحقيق معدل مردودية جيد وتكاليف منخفضة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> عادل عشي، مرجع سبق ذكره، ص22.

<sup>2</sup> صديق إبراهيم، الداودي سالم، اثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي لشركة التأمين- دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمين ASS خلال الفترة (2013\_2016)، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، جامعة أحمد دراية أدرار، 2019، ص7.

<sup>3</sup> حجاج نفيسة، اثر الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات والاتصال على الأداء المالي-دراسة حالة عينة من المؤسسات البترولية الجزائرية خلال الفترة(2010\_2014)، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص مالية ومحاسبة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2017، ص16.

<sup>4</sup> بسام حقي، دراسة اثر الهيكل التمويلي في الأداء المالي للمصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق الأوراق المالية، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة الأعمال التخصصي MBA، الجامعة الافتراضية السورية، سوريا، بدون سنة، ص46.



### ثانياً: أهمية الأداء المالي.

✓ تكمن أهمية الأداء المالي بشكل عام في انه يهدف إلى تقويم أداء الشركات من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية في الشركة لتحديد جوانب القوة والضعف في الشركة والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد القرارات المالية للمستخدمين.

✓ كما تبرز أهمية الأداء المالي أيضاً وبشكل خاص في عملية متابعة أعمال الشركات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعاليتها وتوجيه الأداء نحو الاتجاه الصحيح والمطلوب من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها واقتراح إجراءاتها التصحيحية وترشيد الاستخدامات العامة للشركات واستثماراتها وفقاً للأهداف العامة للشركات والمساهمة في اتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة. الاستخدامات العامة للشركات واستثماراتها وفقاً للأهداف العامة للشركات والمساهمة في اتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة.

وبشكل عام يمكن حصر أهمية الأداء المالي في انه يلقي الضوء على الجوانب الآتية:

- تقييم ربحية الشركة.
- تقييم سيولة الشركة.
- تقييم تطور نشاط الشركة.
- تقييم مديونية الشركة.
- تقييم تطور حجم الشركة.
- تقييم تطور توزيعات الشركة.

لذلك يتم تحديد المؤشرات التي توفر للشركة أدوات وطرق تحليل الأداء المالي، حيث أن الغرض من تقييم الربحية وتحسينها هو تعظيم قيمة الشركة وثروة المساهم، والغرض من تقييم السيولة هو تحسين قدرة الشركات في الوفاء بالالتزامات، أما الغرض من تقييم النشاط هو معرفة كيفية توزيع الشركة لمصادرهما المالية واستثمارها، والغرض من تقييم الرفع المالي لمعرفة مدى اعتماد الشركة على التمويل الخارجي، والغرض من تقييم التوزيعات معرفة سياسة الشركة في توزيع الأرباح، أما الغرض من تقييم حجم الشركة فهو يزودها بمجموعة من الميزات ذات أبعاد اقتصادية بالإضافة إلى تحسين القدرة الكلية للشركات.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد النشر والتوزيع، عمان\_الأردن، 2010، ص ص 46-47.

### ثالثاً: أهداف الأداء المالي.

حيث أن الأداء المالي يمكن أن يحقق للمستثمرين الأهداف التالية:

✓ يمكن المستثمر من متابعة ومعرفة نشاط الشركة وطبيعته وكما يساعد على متابعة الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة، وتقدير مدى تأثير أدوات الأداء المالي من ربحية وسيولة ونشاط ومديونية وتوزيعات على سعر السهم.

✓ يساعد المستثمر في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتفسير البيانات المالية وفهم التفاعل بين البيانات المالية لاتخاذ القرار الملائم لأوضاع المؤسسات.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: معايير الأداء المالي والعوامل المؤثرة عليه.

سوف نسلط الضوء في هذا المطلب على المعايير الأساسية للأداء المالي إضافة إلى العوامل التي تؤثر فيه.

#### أولاً: معايير الأداء المالي.

هناك عدة معايير يمكن من خلالها تقييم الأداء المالي وهذه المعايير تفسر من خلال مجموعة من المؤشرات وتتمثل هذه المعايير فيما يلي:

(1) **المعايير التاريخية:** تعتمد المعايير التاريخية على أداء الشركة في فترات سابقة، وتستمد أهميتها من فائدتها في توفير معلومات عن وضع الشركة المالي لاكتشاف مواضع الضعف لمعالجتها، والقوة لدعمها وبيان وضع الشركة الحالي مقارنة بالفترات السابقة، وتمتاز هذه المعايير بتوفير معلومات دقيقة لأغراض الرقابة وتقييم الأداء من قبل إدارة الشركة كما تساهم في تطوير كفاءة الإدارة المالية للشركة، في حين يعاب عليها عدم دقتها خصوصاً في حالة تطوير منتجات الشركة أو فتح فروع جديدة.

(2) **المعايير المطلقة:** تعتمد المعايير المطلقة على المقاييس النظرية للأداء، وتعد من أقل المعايير دقة إذ تشير إلى وجود خاصية معينة تأخذ شكل قيمة ثابتة لنسبة ما تكون مشتركة بين جميع الشركات وتقاس بها التقلبات الواقعية، وعلى الرغم من عدم اعتراف الكثير من المالىين بالمعايير المطلقة في التحليل المالي، إلا أنها مازالت تستخدم مثل نسبة التداول تساوي (1:2) كمعيار مطلق.

(3) **المعايير القطاعية:** تبين المعايير القطاعية معدل أداء مجموعة من الشركات في قطاع اقتصادي واحد، أي مقارنة النسب المالية المشتركة بالنسب المالية للشركات المنافسة المساوية لها في الحجم وفي طبيعة السلع المقدمة ونوعية الخدمات المتوفرة، ويعاب على المعايير القطاعية عدم الدقة بسبب التفاوت من حيث الحجم وطبيعة الأنشطة، إذ أن الكثير من الشركات أخذت بمبدأ التنوع في تقديم السلع والخدمات للتقليل من المخاطر المحتمل وقوعها.

<sup>1</sup> صديق براهيم، الداودي سالم، مرجع سبق ذكره، ص 7.

**(4) المعايير المستهدفة:** تركز المعايير المستهدفة على النتائج الماضية مقارنة بالسياسات المرسومة بالإضافة إلى الخطط التي تقوم الشركات بإعدادها، أي مقارنة المعايير الموضوعية مسبقاً (المخططة) بالمعايير الفعلية لفترة زمنية، ومن مزايا هذه المعايير أنها تساعد في تحديد الانحرافات من أجل أن تستطيع الشركات اتخاذ الإجراءات اللازمة لمعالجتها وضمان عدم ظهورها مستقبلاً.<sup>1</sup>

#### ثانياً: العوامل الداخلية الإدارية والفنية المؤثرة على الأداء المالي:

وتتلخص العوامل المؤثرة على الأداء المالي فيمل يلي:

**(1) الهيكل التنظيمي:** هو الوعاء أو الإطار الذي تتفاعل فيه جميع المتغيرات المتعلقة بالشركات وأعمالها، ففيه تتحدد أساليب الاتصالات والصلاحيات والمسؤوليات وأساليب تبادل الأنشطة والمعلومات، حيث يتضمن الهيكل التنظيمي الكثافة الإدارية هي الوظائف الإدارية في الشركات والتمايز الرأسي هو عدد المستويات الإدارية في الشركات، وأما التمايز الأفقي فهو عدد المهام التي نتجت عن تقسيم العمل والانتشار الجغرافي من عدد الفروع والموظفين.

ويؤثر الهيكل التنظيمي على أداء الشركات من خلال المساعدة في تنفيذ الخطط بنجاح عن طريق تحديد الأعمال والنشاطات التي ينبغي القيام بها ومن ثم تخصيص الموارد لها بالإضافة إلى تسهيل تحديد الأدوار للأفراد في الشركات والمساعدة في اتخاذ القرارات ضمن المواصفات التي تسهل لإدارة الشركات اتخاذ القرار بأكثر فعالية.

**(2) المناخ التنظيمي:** هو وضوح التنظيم وكيفية اتخاذ القرار وأسلوب الإدارة وتوجيه الأداء وتنمية العنصر البشري، ويقصد بوضوح التنظيم إدراك العاملين مهام الشركة وأهدافها وعملياتها ونشاطاتها مع ارتباطها بالأداء، وأما اتخاذ القرار هو أخذه بطريقة عقلانية وتقييمها ومدى ملائمة المعلومات لاتخاذها، وأسلوب الإدارة في تشجيع العاملين على المبادرة الذاتية أثناء الأداء، أما توجيه الأداء من مدى تأكد العامل من أدائه وتحقيق مستويات عليا من الأداء.

حيث يقوم المناخ التنظيمي على ضمان سلامة الأداء بصورة ايجابية وكفاءته من الناحيتين الإدارية والمالية، وإعطاء معلومات لمتخذي القرارات لرسم صورة للأداء والتعرف على مدى تطبيق الإداريين لمعايير الأداء وتصرفهم في أموال الشركات.

**(3) التكنولوجيا:** هي عبارة عن الأساليب والمهارات والطرق المعتمدة في الشركة لتحقيق الأهداف المنشودة والتي تعمل على ربط المصادر بالاحتياجات، ويندرج تحت التكنولوجيا عدد من الأنواع كتكنولوجيا الإنتاج حسب الطلب وتكون وفقاً للمواصفات التي يطلبها المستهلك، وتكنولوجيا الإنتاج المستمر التي تلتزم بمبدأ الاستمرارية، وتكنولوجيا الدفعات الكبيرة. وعلى الشركات تحديد نوع التكنولوجيا المناسبة لطبيعة أعمالها والمنسجمة مع أهدافها وذلك بسبب أن التكنولوجيا من أبرز

<sup>1</sup> محمد عامر راهي العزاوي، الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وأثرها على أداء الشركات، رسالة ماجستير، جامعة القادسية العراق، 2017، ص ص 76-77.

التحديات التي تواجه الشركات والتي لا بد لهذه الشركات من التكيف مع التكنولوجيا واستيعابها وتعديل أدائها وتطويره بهدف الملائمة بين التقنية والأداء، وتعمل التكنولوجيا على شمولية الأداء لأنها تغطي جوانب متعددة من القدرة التنافسية وخفض التكاليف والمخاطرة والتنويع بالإضافة إلى زيادة الأرباح والحصة السوقية.

**(4) الحجم:** يقصد به تصنيف الشركات إلى شركات صغيرة أو متوسطة أو كبيرة الحجم حيث يوجد عدة مقاييس لحجم الشركة منها: إجمالي الموجودات أو إجمالي الودائع أو إجمالي القيمة الدفترية. ويعتبر الحجم من العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات سلباً فقد يشكل الحجم عائقاً لأداء الشركات حيث أن بزيادة الحجم فإن عملية إدارة الشركة تصبح أكثر تعقيداً ومنه يصبح أدائها أقل فعالية، وإيجاباً من حيث أنه كلما زاد حجم الشركة يزداد عدد المحللين الماليين المهتمين بالشركة وإن سعر المعلومة للوحدة الواحدة الواردة في التقارير المالية يقل بزيادة حجم الشركات، وقد أجريت عدة دراسات حول علاقة الحجم بأداء الشركات وبينت أن العلاقة بين الحجم والأداء علاقة طردية.<sup>1</sup>

#### المطلب الثالث: مؤشرات الأداء المالي.

تعد مؤشرات تقييم وقياس الأداء المالي من أساليب التحليل المالي الأكثر شيوعاً في مجال الأعمال وذلك لأنها توفر عدداً كبيراً من المؤشرات المالية التي يمكن الاستفادة منها في تقييم أداء المؤسسات في مجال الربحية والسيولة والكفاءة.

#### أولاً: المؤشرات الكلاسيكية لتقييم الأداء المالي.

**1\_ النسب المالية:** تعتبر النسب المالية من أهم أدوات التحليل المالي وأكثرها انتشاراً في أوساط المحللين الماليين، وهي من أقدم هذه الأدوات، ولعل أهم ما ساعد على انتشار النسب بين المحللين والمستخدمين سهولة استخراجها وفهمها وإمكانية الاعتماد عليها في تقييم الأداء وأوجه النشاط المختلفة، ولقد أصبحت النسب المالية من أهم الوسائل المستخدمة في الرقابة وتقييم الأداء في المشاريع الاقتصادية. أساس هذا الأسلوب هو إيجاد العلاقات بين القوائم المالية شريطة أن تكون هذه العلاقة ذات مدلول، مثل العلاقة بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة لبيان قابلية المشروع على سداد التزاماته في الأجل القصير أو الفترة المالية الجارية.

ويمكن تعريف النسب المالية بالعديد من التعاريف نسوق منها التعاريف التالية:

ـ النسبة المالية هي " نسبة رقم معين من أرقام القوائم المالية إلى رقم آخر من أرقام نفس القائمة المالية، أو من قائمة مالية ثانية، حيث يكون أحدهما مقاما والآخر بسطاً".<sup>2</sup>

<sup>1</sup> محمد محمود الخطيب، مرجع سبق ذكره، ص 48-51.

<sup>2</sup> وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 26.

النسبة المالية هي العلاقة القائمة بين عنصر (أو عدة عناصر) وعنصر آخر (أو عناصر أخرى) وتكون هذه العلاقة بشكل نسبة مئوية أو بشكل كسر بسيط أو كسر عشري.<sup>1</sup>

النسبة المالية هي عبارة عن علاقات بين القيم المحاسبية الواردة في الكشوفات المالية مرتبة ومنظمة لتكون دالة لتقييم أداء نشاط معين عند نقطة زمنية معينة.

يتضح من تعريف النسب المالية أن مفهوم النسبية هي الأساس في دراسة قيم الفقرات الواردة في القوائم المالية بهدف إضفاء المعنى والدلالة لها لتعكس أداء الشركة. وتجدر الإشارة هنا أنه بالإمكان وضع العديد من القيم النسبية، لكن يجب أن تكون هذه القيم دالة تقدم للمستفيد معلومات تفيد اتخاذ القرارات المالية، لذلك المدير المالي للشركة يحاول أن يقدم هذه النسب المالية بشكل يولد قناعة ايجابية لدى المالكين والدائنين عن أداء الشركة وظروفها المالية ناهيك عن مبدأ الرقابة والمتابعة من فترة لأخرى.<sup>2</sup>

### 1\_1 نسب السيولة:

مؤشرات هذه المجموعة دالة لملاءة الشركة في الأجل القصير ويقصد بها قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل، أي مدى كفاية التدفقات النقدية التي تمكن الشركة من مواجهة التزاماتها المالية وتجنب عدم الملاءة الفنية ومضمونها أن الشركة لديها المال الكافي لتسديد ديونها ولكن عدم سيولة هذا المال عند نقطة زمنية محددة قد يعرض الشركة إلى مخاطر السيولة. لذلك أن ملاءة الشركة عن عدمه يعد مقاسا مناسباً وحقيقياً لمخاطر السيولة.

معظم المقاييس المستخدمة بشكل واسع لقياس السيولة هي نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة، صافي رأس المال العامل ونسبة النقدية وهي على النحو التالي:

**1\_1\_1 نسبة التداول:** تعتبر هذه النسبة من أقدم النسب و أوسعها انتشاراً لأنها تلتفت نظر المحللين، بإعطائها صورة عامة عن السيولة الموجودة في المؤسسة، وهي عبارة عن العلاقة بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة ويعبر عنها بالشكل التالي:

$$\text{نسبة التداول} = (\text{الأصول المتداولة} / \text{الخصوم المتداولة})$$

وكما زادت هذه النسبة عن الواحد الصحيح دل ذلك على وجود هامش أمان للمؤسسة، يمكنها من سداد التزاماتها المالية قصيرة الأجل، لكن ارتفاع هذه النسبة قد لا يترجم دائماً بوضع سيولة جيدة، فقد يكون ناتج عن تضخم بنود الأصول المتداولة بسبب عدم التسيير الجيد للإدارة أو عدم قدرتها على

<sup>1</sup> مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الطبعة الثانية، 2006، ص 127.

<sup>2</sup> عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان\_الأردن، الطبعة العربية 2008، ص 83.

تصريف المخزون، أو عدم قدرتها على توظيف المتاحات المالية و النقدية المتوافرة لديها، مما ينجم عنه ضعف في الأداء المالي والعكس صحيح.

**1\_1\_2 نسبة السيولة السريعة:** تعبر هذه النسبة على قدرة المؤسسة على سداد خصومها المتداولة من أصولها بعد استبعاد عنصر المخزون، وتعطى هذه النسبة وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = (\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون} / \text{الديون قصيرة الأجل})$$

تكون هذه النسبة مقبولة إذا وصل مقدارها 1/1 كهدف مقبول، حيث أن ارتفاعها عن تلك النسبة يدل على وجود سيولة فائضة ومن ثم أداء سيء، وفي حالة نقصان يعني الحاجة إلى تسهيل جزء من مخزونات المؤسسة لتتمكن من تغطية التزاماتها قصيرة الأجل.<sup>1</sup>

#### 1\_1\_3 نسبة السيولة الجاهزة:

توضح هذه النسبة مقدار النقدية المتاحة لدى المؤسسة في وقت معين لمقابلة الالتزامات قصيرة الأجل، وتقاس السيولة دون اعتبار الذمم أو المخزون، وتحسب بالعلاقة التالية.<sup>2</sup>

$$\text{نسبة السيولة الجاهزة} = (\text{القيم الجاهزة} / \text{الديون قصيرة الأجل})$$

#### 1\_1\_4 نسبة النقدية:

إن النقد وشبه النقد والتي يقصد بها الأوراق المالية القابلة للتداول هي أكثر الموجودات في صورة سائلة أو شبه سائلة، وتحسب كالتالي:<sup>3</sup>

$$\text{نسبة النقدية} = \text{الموجودات النقدية وشبه النقدية} / \text{مجموع الموجودات}$$

#### 1\_1\_4 صافي رأس المال العامل

ويعبر عن مدى هامش الأمان المتاح للديون قصيرة الأجل وعلى قدرة المشروع على تمويل عملياته الجارية.

$$\text{صافي رأس المال العامل} = \text{الموجودات المتداولة} - \text{المطلوبات المتداولة}$$

<sup>1</sup> حفصي رشيد، تقييم الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر-دراسة إحصائية خلال الفترة (1999\_2009)، مذكرة ماجستير في علوم التدبير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011، صص 40-41.

<sup>2</sup> زغيب مليكة، بوشنقير ميلود، مرجع سبق ذكره، ص36.

<sup>3</sup> أسعد حميد العلي، الإدارة المالية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان\_الأردن، الطبعة الثانية، 2012، ص82.

- \_ والموجودات المتداولة تشمل: البضاعة، الأوراق المالية، أوراق القبض للمدينين، الصندوق، البنك، المدفوعات المقدمة.
- \_ والمطلوبات المتداولة تشمل: الدائنين، أوراق الدفع، البنك/ سحب على المكشوف، الضرائب، المستحقات، أرباح المساهمين.
- \_ وشبه النقدية يقصد به السندات الحكومية، الأوراق المالية كاستثمار مؤقت وأوراق القبض قصيرة الأجل.
- \_ ويجب التذكير أن السيولة الربحية هدفان متلازمان للإدارة المالية ولكنهما متضادان، ويجب و يجب إحداث التوازن بينهما، وبالتالي يجب أن لا يأخذ ارتفاع نسب السيولة على أنه علامة صحيحة، بل قد تؤدي إلى انخفاض الربحية.<sup>1</sup>

#### 1\_2\_1 نسب نشاط المؤسسة:

وتظهر كفاءة المشروع وتتمثل فيما يلي:

#### 1\_2\_1 معدل دوران الذمم المدينة:

وتتمثل هذه النسبة مقياساً لكفاءة إدارة الائتمان في تحصيل الديون. وكلما ارتفع معدل دوران الذمم المدينة مؤشراً لتحسن كفاءة إدارة الائتمان والعكس بالعكس. والذمم المدينة عبارة عن رصيد المدينون ورصيد أوراق القبض.

$$\text{معدل دوران الذمم المدينة} = \text{صافي المبيعات الآجلة} / \text{متوسط رصيد الذمم المدينة}$$

هذا ويمكن اشتقاق نسبة أخرى بالإضافة لمعدل دوران الذمم المدينة وذلك كأداة لتقييم نوعية ديون الشركة، وهذه النسبة هي ما يعرف بمتوسط فترة التحصيل وتشتق بالمعادلة التالية:

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = 365 / \text{معدل دوران الذمم المدينة}$$

ومما تجدر الإشارة إليه هنا إن ارتفاع معدل دوران الذمم المدينة ومن ثم انخفاض متوسط فترة التحصيل يعتبران مؤشراً لجودة ديون الشركة وبالتالي لسيولتها والعكس.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> عبد الحليم كراجة وآخرون، الإدارة والتحليل المالي (أسس، مفاهيم، تطبيقات)، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الثانية، 2006، ص 194-195.

<sup>2</sup> محمد عبد الرحيم عبيسي، استخدام نسب التحليل المالي كمعلومات ملائمة لاتخاذ القرارات الإدارية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، مذكرة ماجستير في المحاسبة، جامعة آل البيت، 2004، ص 43.

### 1\_2\_2 معدل دوران الذمم الدائنة:

ويقاس هذان المعدلان مدى نجاح الإدارة في تحقيق التوازن بين سياستي البيع و الشراء، لذا كلما زاد معدل دوران الذمم الدائنة وانخفض عن متوسط فترة الائتمان كلما كان ذلك مؤشرا على زيادة الضغوطات التي ستواجهها المؤسسة من زاوية السيولة، وذلك سيقفل من طول الفترة الزمنية التي يمنحها الموردون لتسديد فواتير المشتريات، والذمم الدائنة عبارة عن رصيد الدائنون ورصيد أوراق الدفع.<sup>1</sup>

معدل دوران الذمم الدائنة=صافي المشتريات الآجلة /متوسط رصيد الذمم الدائنة

متوسط فترة الائتمان = 365/معدل دوران الذمم الدائنة

### 1\_2\_3 معدل دوران إجمالي الأصول:

وتلخص هذه النسبة جميع نسب النشاط الأخرى وتتأثر بكل منها، وتعتبر من اشمع مقاييس الكفاية بحكم كونها مؤشرا لقدرة الاستثمارات في الموجودات على تحقيق المبيعات، أي إنتاجية هذه الأصول.

وتقيس هذه النسبة قدرة أصول المؤسسة في الحصول على المبيعات وتشير هذه النسبة إلى مدى كفاءة الإدارة في استعمال جميع الموجودات لتحقيق هدفها في المبيعات. وليس هناك معدل نمطي يمكن استخدامه للحكم على معدلات الدوران لدى مختلف المؤسسات، بل يختلف هذا المعدل من صناعة لأخرى باختلاف طول فترة الدورة الإنتاجية، ونوعية المنتج وكذلك درجة الكثافة الرأسمالية، فإذا وجد لدينا معدل عام للصناعة، فإنه يمكن مقارنة نسب المؤسسة بالمعدل العام للصناعة التي تنتمي إليها المؤسسة.<sup>2</sup>

معدل دوران إجمالي الأصول= صافي المبيعات/ متوسط إجمالي الأصول

<sup>1</sup>المرجع نفسه، ص ص43-44.

<sup>2</sup>المرجع نفسه، ص42.



### 1\_2\_4 معدل دوران الأصول الثابتة:

وتقيس هذه النسبة كفاءة استخدام الإدارة للموجودات الثابتة للحصول على المبيعات، وتوضح هذه النسبة كمية المبيعات الناتجة عن استخدام الأصول الثابتة. ولاشك أن زيادة هذا المعدل تعني كفاءة استغلال المنشأة لأصولها الثابتة لتوليد المبيعات، وكلما انخفض هذا المعدل فهذا يعني عدم كفاية المبيعات منسوبة إلى حجم الاستثمار في الأصول الثابتة.<sup>1</sup>

$$\text{معدل دوران الأصول الثابتة} = \text{صافي المبيعات} / \text{متوسط الأصول الثابتة}$$

### 1\_2\_5 معدل دوران رأس المال العامل:

تدل هذه النسبة على مدى كفاءة الإدارة في استغلال رأس المال العامل، فكلما زادت سرعة دورانه كلما قلت حاجة المشروع إلى الاعتماد على القروض القصيرة، وتحسب على أساس العلاقة التالية:<sup>2</sup>

$$\text{معدل دوران رأس المال العامل} = \text{صافي المبيعات} / \text{رأس المال}$$

### 1\_2\_6 فترة التحصيل:

تقيس هذه الفترة، الفترة اللازمة التي تستطيع المؤسسة تحصيل ديونها التجارية، فكلما قلت المدة دل هذا على أن هذه الذمم جيدة، كما أن زيادة المدة تعني أن الذمم قد تكون رديئة وبحاجة إلى مخصصات، وتحسب على أساس العلاقة التالية:

$$\text{فترة التحصيل} = \text{المبيعات الآجلة} \times \text{عدد أيام السنة} / \text{رصيد الذمم (الديون)}$$

حيث أن الذمم هي النقدية التي ينتظر المشروع تحصيلها بعد تحقيق المبيعات.<sup>3</sup>

### 1\_2\_7 معدل دوران المخزون:

تبين هذه النسبة فعالية المؤسسة وقدرتها على بيع بضائعها، ويمكن للمحلل من خلالها الحكم على الإدارة المسؤولة عن عمليات البيع وفعاليتها سياستها، ويمكن قياس هذه النسبة من خلال الصيغة التالية :

$$\text{معدل دوران المخزون} = \text{كلفة المبيعات} / \text{متوسط المخزون}$$

<sup>1</sup> محمد عبد الرحيم عبيسي، المرجع السابق، نفس الصفحة.

<sup>2</sup> معتصم أيمن محمود الحلو، مدى استخدام النسب المالية في اتخاذ القرارات التمويلية-دراسة تحليلية في المصارف الإسلامية الفلسطينية، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، 2016، ص47.

<sup>3</sup> معتصم أيمن محمود الحلو، المرجع نفسه، ص46.

حيث :

$$\text{متوسط المخزون} = \text{بضاعة أول المدة} + \text{بضاعة آخر المدة} / 2$$

وتحتسب هذه النسبة بعدد المرات، حيث ازدياد عدد المرات يعني نجاح المؤسسة في تصريف المخزون سينعكس بمعدلات عالية مما يعني أن زيادة عدد مرات الاستثمار في المخزون سينعكس على فرص تحقيق الأرباح، وانخفاض عدد مرات دورات المخزون يعني انخفاض فرص الاستثمار في المخزون.

### 1\_2\_8 معدل فترة التخزين

وتعرف كذلك بعدد أيام بقاء المخزون لدى المؤسسة، ويمكن استخراجها بعد استخراج معدل دوران المخزون بحيث تصبح النتيجة أكثر وضوح، ويمكن قياسها من خلال الصيغة التالية:

$$\text{فترة التخزين} = 365 / \text{معدل دوران المخزون}$$

حيث 365 يعبر عن عدد أيام السنة، وبطبيعة الحال تكون النتيجة أفضل عندما نحصل على أيام قليلة، وهو ما يشير إلى أن فترة اقتناء المؤسسة للمخزون متدنية وهو ما يعني أيضا سرعة بيع المخزون وانعكاس ذلك على الربح.<sup>1</sup>

### 1\_2\_9 معدل دوران الأصول المتداولة:

توضح هذه النسبة مدى كفاءة الإدارة في استثمار الموارد المالية المتاحة للمؤسسة في الأصول المتداولة ومدى مساهمة هذه الأصول في المبيعات المحققة. وتحسب بالعلاقة التالية:<sup>2</sup>

$$\text{معدل دوران الأصول المتداولة} = \text{صافي المبيعات} / \text{متوسط الأصول المتداولة}$$

### 1\_3 نسبة الربحية:

\_ تعتبر نسبة الربحية إحدى المؤشرات الرئيسية التي يستخدمها المستثمرون الحاليون والمتوقعون لأغراض تحديد مسار استثماراتهم، على اعتبار أن الربحية هي أكثر النسب مصداقية في تحديد قابلية المنشأة على تحقيق الأرباح من الأنشطة العادية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، مرجع سبق ذكره، ص 155-156.

<sup>2</sup> منير شاكر محمد وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 79.

<sup>3</sup> وليد ناجي الحياي، مرجع سبق ذكره، ص 53.

\_ و هي تشير إلى كفاءة الإدارة في تحقيق الأرباح، كما أن نسب الربحية تثير اهتمام المستثمرين والإدارة و المقرضين، فالمقرضون مثلاً يشعرون بالأمان بالنسبة للمؤسسات التي تحقق ربحاً عالياً.<sup>1</sup>

\_ كما تعني مقدرة المؤسسة على الكسب وتحقيق الربح خلال عملياتها في فترة زمنية محددة.<sup>2</sup>

وهناك العديد من أمثلة نسب الربحية التي يمكن للمحلل المالي القيام بها من أجل إيجاد المؤشرات التي تزد اهتمام المستثمرين وغيرهم ومن أمثلة ذلك:

### 1\_3\_1 معدل العائد على الأموال المستثمرة :

كلما ارتفعت هذه النسبة كان هذا مؤشر إيجابياً وجدير بالذكر أن هذا المعدل يجب أن لا ينخفض مستوى سعر الفائدة في السوق، حيث يعتبر هذا مؤشراً سلبياً، ويكون عندها من الأفضل إيداع هذه الأموال ( المستثمرة في المؤسسة) في البنوك أو لدى المستثمرين الآخرين.

ويمكن إيجاد هذه النسبة من خلال المعادلة التالية:<sup>3</sup>

$$\text{معدل العائد على الأموال المستثمرة} = \text{صافي الأرباح بعد الضرائب} / \text{رأس المال}$$

2\_3\_1 معدل العائد على حقوق الملكية: يعد هذا المعدل من أهم مؤشرات قياس كفاءة استخدام الأموال، ويعمل البنك التجاري دائماً على زيادته بما يتناسب مع حجم المخاطر التي يتحملها مساهمو البنك ويوضح هذا المعدل ما تحققه كل وحدة من حقوق الملكية في صافي الأرباح (العائد).<sup>4</sup>

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = (\text{صافي الأرباح بعد الضرائب} / \text{حقوق الملكية})$$

### 1\_3\_3 مضاعف الرفع المالي: ويمكن حسابها وفق المعادلة التالية:

$$\text{مضاعف الرفع المالي} = \text{متوسط جملة الأصول} / \text{متوسط جملة حقوق المساهمين}$$

<sup>1</sup> عبد الحليم كراجة وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 198.

<sup>2</sup> نعيم نمر داوود، مرجع سبق ذكره، ص 52.

<sup>3</sup> نعيم نمر داوود، مرجع سبق ذكره، ص 53.

<sup>4</sup> رقية غزال، أثر السياسات الاقتصادية على تقييم الأداء المالي للبنوك التجارية- حالة البنك الوطني الجزائري وكالة الوادي، مذكرة ماستر، تخصص بنوك، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، 2015، ص 19.

**1\_3\_5 العائد على الموجودات:** ونسبة العائد على الموجودات تعني صافي الربح إلى مجموع الموجودات الظاهرة في الميزانية العمومية ، وتأتي ضمن المعادلة التالية:

$$\text{العائد على الموجودات} = (\text{صافي الربح بعد الضرائب} / \text{مجموع الموجودات}) \times 100$$

**1\_3\_6 نسبة ربحية المبيعات:** وهذه النسبة تبين قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من خلال المبيعات وفق المعادلة التالية:

$$\text{نسبة ربحية المبيعات} = \text{صافي الأرباح بعد الضرائب} / \text{صافي المبيعات}$$

**1\_3\_7 معدل ربحية السهم:** ما يهم المستثمرين وحملة الأسهم هو العائد (الربحية) على الاستثمار أو على السهم ، وكلما زاد معدل ربحية السهم كلما كان ذلك مؤشرا ايجابيا على كفاءة المؤسسة . ويمكن إيجاد معدل ربحية السهم من خلال المعادلة التالية: <sup>1</sup>

$$\text{معدل ربحية السهم} = \text{الأرباح الموزعة} / \text{عدد الأسهم}$$

#### 1\_4\_4 نسب المديونية :

وهي النسب التي تقيس درجة المديونية للمنشأة على المدى الطويل وأهمية تلك الديون إلى رأس مال المنشأة. و هذه النسب تكون مؤشرات دقيقة حول الوضع المالي للمنشأة، وتعبّر عن قابلية المنشأة على تسديد التزاماتها الطويلة الأجل مثل القروض متوسطة الأجل والطويلة الأجل والسندات بأنواعها واهم هذه النسب:

**1\_4\_1 نسب المديونية:** وتطلق على هذه النسب الخصوم إلى الأصول وتحسب بموجب المعادلة أدناه:

$$\text{نسبة المديونية} = (\text{إجمالي الخصوم} / \text{مجموع الأصول}) \times 100$$

<sup>1</sup>نعيم نمر داوود، مرجع سبق ذكره، ص ص53-59.

**1\_4\_2 نسبة المديونية طويلة الأجل:** وهي تلك النسبة التي تأخذ بالاعتبار المديونية الخصوم طويلة الأجل فقط وتنسبها إلى الأصول وتحسب هذه النسبة بالمعادلة التالية:

$$\text{نسبة المديونية طويلة الأجل} = (\text{الخصوم طويلة الأجل} / \text{مجموع الأصول}) \times 100$$

**1\_4\_3 نسبة المديونية طويلة الأجل إلى حقوق الملكية:** تهتم هذه النسبة بالمقارنة بين الأموال المقدمة من قبل المقرضين للأجل الطويل وبين الأموال المقدمة من قبل المالكين وتحسب كما يلي:<sup>1</sup>

$$\text{نسبة المديونية طويلة الأجل إلى حقوق الملكية} = (\text{الخصوم طويلة الأجل} / \text{حقوق الملكية}) \times 100$$

## 2\_ مؤشرات التوازن المالي:

يعبر تحقيق التوازن المالي غاية رئيسية بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية لتأثيره الكبير على أدائها المالي، حيث تتطلب سلامة هذا الأخير أن تعمل الإدارة على إحداث التوافق بين مبدأي سيولة الأصول و استحقاقية الخصوم، وهو ما يحتاج إلى مراقبة مستمرة لمكونات الميزانية وحساب بعض المؤشرات المالية التي تساعد على فهم كيفية إحداث التوازن المالي والمحافظة عليه.

### 2\_1 رأس المال العامل (FR):

#### 2\_1\_1 مفهوم رأس المال العامل (FR):

يقترن استخدام رأس المال العامل كمؤشر من مؤشرات التوازن المالي بثلاث مفاهيم شائعة الاستعمال

هي:

#### ➤ رأس المال العامل الصافي:

يعرف رأس المال العامل الصافي على انه ذلك المقدار من الأموال الدائمة التي الذي يخصص لتمويل الأصول المتداولة. ويعرف أيضا على انه الفرق بين الموارد والاستخدامات الثابتة أو الدائمة. و هي المقابلة التي تنتج عن التوازن المحاسبي العام الذي يجعل حسابه ممكن سواء أن تم ذلك من أعلى أو أسفل الميزانية، أي أن:

$$\text{رأس المال العامل الصافي} = \text{الأموال الدائمة} - \text{الأصول الثابتة}$$

<sup>1</sup> خالد توفيق الشمري، التحليل المالي والاقتصادي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان\_الأردن، 2010، ص ص64-65.

أو

رأس المال العامل الصافي = الأصول المتداولة - الديون قصيرة الأجل

و تتجلى أهمية حساب رأس المال العامل الصافي لأنه مؤشر يعكس مدى قدرة الأصول المتداولة على تغطية كل الالتزامات المالية قصيرة الأجل. وكلما كانت قيمة المؤشر كبيرة كلما تعززت مقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها اتجاه الغير وتعززت أيضا مقدرتها على تغطية احتياجاتها التشغيلية.<sup>1</sup>

➤ رأس المال العامل الخاص:

يشير وجود رأس المال العامل الخاص إلى أن كل الأصول الثابتة قد تم تمويلها بالاعتماد على الأموال الخاصة، حيث يبين هذا المؤشر مدى قدرة المؤسسة على تغطية كل أصولها الثابتة بدون اللجوء إلى الديون. و بناء على ما سبق يمكن حساب قيمة رأس المال العامل الخاص كما يلي:

رأس المال العامل الخاص = الأموال الخاصة - الأصول الثابتة

يعتبر هذا المؤشر مكمل لرأس المال العامل الصافي لأنه يعكس مقدار حاجة المؤسسة الفعلية إلى الديون الطويلة الأجل لتمويل أصولها الثابتة. وتفيد معرفة الاحتياجات الفعلية لمثل هذا النوع من الديون في تحقيق التوازن الأمثل بين بنود الميزانية.<sup>2</sup>

➤ رأس المال العامل الأجنبي:

يعكس رأس المال العامل الأجنبي مجموع الديون التي بحوزة المؤسسة والتي تحصلت عليها من الخارج لتمويل نشاطها، وتحسب نتيجته عن طريق طرح قيمة الأموال الخاصة من مجموع الخصوم.

## 2\_1\_2 حالات رأس المال العامل الصافي :

يعتبر رأس المال العامل الصافي من أهم المؤشرات المناسبة لتحديد السياسة المالية المثلى التي تحقق للمؤسسة توازنا ماليا فعالا، وذلك بالنظر لدوره في تقدير مدي احتفاظها بجزء من الأموال الدائمة كافي لضمان استمرارية نشاطها الاستغلالي.

و عموما تظهر ثلاث حالات ممكنة لرأس المال العامل الصافي هي:

<sup>1</sup>نمري نصر الدين، تحليل النمو وخلق القيمة في المؤسسة الاقتصادية ودوره في تقييم وقيادة الأداء المالي-دراسة حالة ثلاث شركات تأمين ناشطة في الجزائر، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، 2015، ص74.

<sup>2</sup>نمري نصر الدين، المرجع نفسه، ص75.

أ\_ الحالة الأولى: رأس المال العامل سالب ( $FRN < 0$ ): يعني أن الموارد الدائمة لم تكن كافية لتغطية كامل الأصول الثابتة، كلما لجأت المؤسسة إلى تمويل جزء منها بواسطة موارد قصيرة الأجل.

ب\_ الحالة الثانية: رأس المال العامل الصافي منعدم ( $FRN = 0$ ): وفقا لهذه الوضعية يتبين انه ثمة تطابق بين هيكل الموارد وهيكل الاستخدامات.

ج\_ الحالة الثالثة: رأس المال العامل الصافي موجب ( $FRN > 0$ ): تعني هذه الحالة ان الاموال الدائمة قد مولت كافة الأصول الثابتة وكذا جزء من الأصول المتداولة.<sup>1</sup>

## 2\_2 احتياجات رأس المال العامل (BFR):

من اجل تقدير ملاءة وسيولة المؤسسة على المدى القصير فان رأس المال العامل وحده غير كاف لكي نقول أن المؤسسة حققت توازن مالي بين الاستخدامات والموارد، حيث يوجد توازنين يجب احترامهما حتى نحقق هيكله مالية جيدة أو ملائمة. وبالتالي يجب إجراء دراسة تكميلية والتي تتمثل في احتياجات رأس المال العامل.

## 2\_2\_1 مفهوم احتياجات رأس المال العامل (BFR):

تعرف احتياجات رأس المال العامل بأنها رأس المال العامل الذي تحتاج إليه المؤسسة فعلا لمواجهة احتياجات السيولة عند مواعيد استحقاق الديون القصيرة الأجل، وتتضمن تسيير دورة الاستغلال بصفة عادية. فدورة الاستغلال يترتب عنها احتياجات دورية متجددة يجب تغطيتها بمصادر تمويل دورية أيضا. فالاحتياجات الدورية تتمثل في الأصول المتداولة التي لم تتحول بعد إلى سيولة، هنا يستثنى من الأصول المتداولة القيم الجاهزة لأنها لم تصبح في حاجة إلى سيولة، أما موارد الدورة فتتمثل في الديون القصيرة الأجل التي لم يحن موعد تسديدها ويستثنى منها القروض المصرفية وكل الديون قصيرة الأجل التي لم يبق لها مدة زمنية من اجل تسديدها، وبالتالي لم تعد موردا ماليا قابل للاستخدام، ويتم حساب احتياجات رأس المال العامل وفق العلاقة التالية :<sup>2</sup>

$$\text{احتياجات رأس المال العامل} = (\text{الأصول المتداولة} - \text{القيم الجاهزة}) - (\text{الديون قصيرة الأجل} - \text{القروض المصرفية})$$

<sup>1</sup>نمري نصر الدين، نفس المرجع، ص ص75-76.

<sup>2</sup>اليمين سعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها-دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة أجهزة القياس والمراقبة -العلمة- سطيف، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، فرع إدارة الأعمال، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2009، ص64.

## 2\_2\_2 تغيرات احتياجات رأس المال العامل (BFR):

### أ\_ تغيرات احتياجات رأس المال العامل الموجبة:

في مثل هذه الحالة تكون احتياجات الدورة للسنة الحالية اكبر من احتياجات الدورة للسنة الماضية، وهذه الزيادة ترجع إلى ارتفاع موارد الدورة المتمثلة في:

- \_ ارتفاع سرعة دوران العملاء.
- \_ انخفاض سرعة دوران الموردين.

### ب\_ تغيرات احتياجات رأس المال العامل السالبة:

في هذه الحالة تكون احتياجات الدورة الماضية اكبر من احتياجات الدورة للسنة الحالية، وهذا يعود إلى اتخاذ المؤسسة لبعض القرارات المتمثلة في تحصيل الموارد بأسرع وقت لكي تستطيع تسديد مستحقاتها في الآجال المحددة.<sup>1</sup>

## 2\_3 الخزينة (TR):

تعرف خزينة المؤسسة على أنها مجموع الأموال التي تكون تحت تصرفها خلال دورة الاستغلال، وتشمل صافي القيم الجاهزة أي ما تستطيع التصرف فيه فعلا من مبالغ سائلة. وتحسب الخزينة بطريقتين كما يلي:<sup>2</sup>

**الطريقة الأولى:**

$$\text{الخزينة} = \text{رأس المال العامل} - \text{احتياجات رأس المال العامل}$$

### الطريقة الثانية:

$$\text{الخزينة} = \text{القيم الجاهزة} - \text{القروض المصرفية}$$

ويمكن أن نميز ثلاث حالات للخزينة:

➤ **الخزينة الموجبة:** هذا يدل على أن رأس المال العامل قادر على تمويل احتياجات الدورة، وهناك فائض يضم إلى الخزينة، إلا أن عملية تجميد الأموال ليست في صالح المؤسسة، لذلك ينبغي أن

<sup>1</sup> اليمين سعادة، نفس المرجع، ص 65.

<sup>2</sup> وهبي ليندة، دور الحوكمة المالية في تحسين الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية-دراسة حالة مؤسسة NCA روية، مذكرة ماجستير في علوم التدبير، تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، جامعة الجزائر 3، 2016، ص 54.



تعمل المؤسسة على استعمال هذه الأموال في تسديد ديونها القصيرة الأجل أو تحويلها إلى استثمارات.

➤ **الخزينة السالبة:** نجد أن احتياجات رأس المال العامل اكبر من رأس المال العامل، أي تقتصر المؤسسة إلى أموال تمول بها عملياتها الاستغلالية، فتلجأ إلى الاقتراض قصير الأجل، وإن دام الحال فإن المؤسسة تواجه خطر دائم ومستمر. هذه الوضعية تعني أن رأس المال العامل لا يغطي جزء من احتياجات الدورة، بل تمول هذه الاحتياجات عن طريق ديون قصيرة الأجل، وهذا ما يسبب اختلال في الخزينة نتيجة نقص الأموال السائلة لمواجهة الديون الفورية.

➤ **الخزينة الصفريّة:** إذا كانت الخزينة صفريّة فهذا يعني أن رأس المال العامل مساوي لاحتياجات رأس المال العامل، وهي الوضعية المثلى للخزينة لأنه لا يوجد إفراط أو تبذير للأموال مع عدم وجود احتياجات في نفس الوقت.<sup>1</sup>

### 3\_ مؤشرات الأداء المالي الحديثة:

تعاني معايير قياس الأداء المالي، وفي مقدمتها النسب المالية من عدم القدرة على الكشف عما لذا كانت جهود الإدارة قد ساهمت بالفعل في تعظيم ثروة الملاك أم لا، لذا تلجأ المؤسسات إلى تطبيق كل من طريقة القيمة الاقتصادية المضافة، وطريقة القيمة السوقية المضافة، والتي تأخذ بعين الاعتبار ما تتجاهله معايير قياس الأداء المالي التقليدية.

### 3\_1 القيمة الاقتصادية المضافة (EVA):

#### أ\_ مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة (EVA):

هي التغير في صافي الدخل من الأنشطة التشغيلية بعد الضرائب بعد استبعاد تكلفة رأس المال المستخدم في إنتاج هذا الدخل. و هي معيار فعال يدل على نوعية السياسات الإدارية ومؤشر موثوق به فيما يتعلق بتحديد طريقة نمو القيمة، لكونها تعتمد على مبدئين أساسيين في صنع القرار وهما:

- ✓ يجب أن يكون الهدف الأساسي لكل شركة هو تعظيم الثروة للمساهمين و القيمة.
- ✓ قيمة كل شركة تعتمد على حقيقة أن الأرباح المتوقعة في المستقبل ستكون اكبر من تكلفة رأس المال.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> بن خروف جليّة، مرجع سبق ذكره، ص ص92-93.

<sup>2</sup> فضل عبد الكريم محمد بروم، استخدام مدخل القيمة الاقتصادية في تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، 2016، ص32.

## ب\_ حساب القيمة الاقتصادية المضافة (EVA):

$$\text{القيمة الاقتصادية المضافة} = \text{صافي الدخل} + \text{مصرف الفوائد} - \text{الأعباء الرأسمالية}$$

بالنسبة للقيم التي تستخدم في حساب القيمة الاقتصادية المضافة تؤخذ من القوائم المالية ما عدا تكلفة رأس المال، هذه الأخيرة تشمل المتوسط المرجح للعوائد المطلوبة من المساهمين والمقرضين، بالنسبة لهذه التكلفة فهي تختلف باختلاف مستوى المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة، بالإضافة إلى ذلك نفترض دائما أن الاهتلاك الاقتصادي لأصول المؤسسة مساوي تماما للاهلاك المحاسبي المستخدم للغايات المحاسبية و الضريبية، وعند حساب القيمة الاقتصادية المضافة نجدها تأخذ إحدى القيم التالية.

✓ **قيمة موجبة:** تشير القيمة الموجبة للقيمة الاقتصادية المضافة إلى الزيادة في ثروة المساهمين وبطل حين إذن اسم المؤسسة جذابا.

✓ **قيمة سالبة:** فان المساهمين يكونون غير سعداء بتقديم المؤسسة وبيع أسهمها، مما ينتج عنه نقص في أسعار الأسهم، وتقوم المؤسسات المختلفة بحساب القيمة الاقتصادية المضافة من أجل الوفاء باحتياجاتها.<sup>1</sup>

## 3\_2 القيمة السوقية المضافة (MVA):

## أ\_ تعريف القيمة السوقية المضافة (MVA):

هو عبارة عن معيار لتقييم القيمة السوقية للأسهم، حيث تعتمد على القيمة الاقتصادية المستقبلية بشكل مباشر، حيث تعبر عن الفرق بين القيمة السوقية للشركة ، ورأس المال المستثمر من قبل المالكين والمقرضين، في حين يمكن اعتبارها الفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة والقيمة الدفترية لحقوق المالكين.<sup>2</sup>

## ب\_ العوامل المؤثرة في القيمة السوقية المضافة (MVA): هناك عدة عوامل رئيسية تؤثر على القيمة

السوقية المضافة، حيث يمكننا تلخيصها في النقاط التالية:

- ✓ معدلات النمو في الإيرادات وصافي الربح التشغيلي ورأس المال المستثمر، ولكي تكون القيمة السوقية المضافة موجبة لابد أن تكون معدلات النمو هذه تفوق كلفة رأس المال المستثمر.
- ✓ إنتاجية الدينار المستثمر، حيث كلما زادت هذه الإنتاجية في ظل ثبات رأس المال المستثمر أو انخفاضه كلما زادت القيمة السوقية المضافة، خاصة في ظل انخفاض رأس المال.

<sup>1</sup> جودي محمد رمزي، اثر تطبيق معايير التقارير الدولية على تقييم الأداء المالي في المؤسسات الجزائرية-المعيار المحاسبي الدولي 1 عرض القوائم المالية-دراسة حالة لمجموعة من المؤسسات، رسالة دكتوراه علوم، تخصص علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015، ص 137.

<sup>2</sup> بن مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء-دراسة حالة شركة اسمنت السعودية للفترة (2006-2010)، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري قسنطينة، 2011، ص 103.

✓ الحد الأدنى من هامش الربح المطلوب لخلق ثروة إضافية للمساهمين.

ج- **كيفية حساب القيمة السوقية المضافة (MVA):** يفترض ثبات القيمة للديون طويلة الأجل، حيث تكون مساوية لقيمتها الدفترية، ولهذا تعتبر القيمة السوقية المضافة مساوية للفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركات والقيمة الدفترية لحقوق المالكين، لذا تحسب بالطريقة التالية:

**القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية لأسهم الشركات - القيمة الدفترية لحقوق المالكين**

$$MVA = MVE - BVE$$

حيث:

**MVA:** القيمة السوقية المضافة.

**MVE:** القيمة السوقية لأسهم الشركات (عدد الأسهم × سعر السهم)

**BVE:** القيمة الدفترية لحقوق المالكين، كما تظهر في الميزانية العمومية للشركة.<sup>1</sup>

### 3\_3 القيمة النقدية المضافة (CVA):

و هي نموذج لصافي القيمة الحالية والذي يقسم احتساب صافي القيمة الحالية إلى فترات، وتصنف الاستثمارات طبقاً لهذا المدخل لاستثمارات إستراتيجية واستثمارات غير إستراتيجية. فالاستثمارات الإستراتيجية تلك التي تهدف في أساسها إلى خلق قيمة جديدة للمساهمين مثل التوسعات، إما الاستثمارات غير الإستراتيجية هي التي تحافظ على القيمة التي تخلقها الاستثمارات الإستراتيجية. و الاستثمارات الإستراتيجية مثل ( منتج جديد أو استثمار سوق جديدة) تتبع بالعديد من الاستثمارات غير الإستراتيجية. وهو مفهوم مشابه للقيمة الاقتصادية المضافة باستثناء انه يتضمن البنود النقدية فقط، بالإضافة لذلك، فهو يحافظ على تكلفة رأس مال ثابتة خلال فترات الاستثمار. والقيمة النقدية المضافة هي عبارة عن الفرق بين التدفق النقدي التشغيلي وبين الطلب على التدفق النقدي التشغيلي.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> بن مالك عمار، المرجع السابق، ص ص 103-104.

<sup>2</sup> فضل عبد الكريم محمد برهوم، مرجع سبق ذكره، ص 34.

**المبحث الثالث: عموميات حول تقييم الأداء المالي.**

إن عملية تقييم الأداء المالي هي تلك العملية التي تسمح بتحديد نقاط القوة ونقاط الضعف الموجودة في النشاط المالي للمؤسسة من خلال النتائج المتوصل إليها باستعمال عدة أساليب أهمها التحليل المالي.

**المطلب الأول: ماهية تقييم الأداء المالي.**

إن عملية تقييم الأداء بصفة عامة سواء مالي أو غير مالي تهدف إلى إظهار استخلاص جوانب القوة والضعف في المؤسسة، وذلك بمقارنة ما كانت تهدف إليه أو ما تخطط له المؤسسة لتحقيقه مع ما حقته بالفعل أو ما تم الوصول إليه فعليا.

**أولاً: مفهوم تقييم الأداء المالي.**

\_ يعرف على أنه: تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء القيمة المضافة ومجابهة المستقبل. ومن خلال الاعتماد على الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج وكذلك باقي القوائم المالية.<sup>1</sup>

\_ هو عبارة عن: "تقديم حكماً ذو قيمة حول تسيير الموارد المالية في المؤسسة، أي هو قياس النتائج المحققة أو المنتظرة على ضوء معايير محددة سلفاً لتحديد ما يمكن قياسه ومن ثم مدى تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية، وتحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة."<sup>2</sup>

\_ ويعرف أيضاً على أنه: مجموعة الدراسات التي ترمي إلى التعرف على مدى قدرة وكفاءة الوحدة الاقتصادية من إدارة نشاطها في مختلف جوانبه الإدارية والإنتاجية والتقنية والتسويقية والتخطيطية... الخ، خلال فترة زمنية محددة ومدى مهارتها في تحويل المدخلات أو الموارد إلى مخرجات بال نوعية والكمية والجودة المطلوبة، وبيان مدى قدرتها في تطوير كفاءتها سنة بعد أخرى، إضافة إلى تحسين درجة نجاحها في التقدم على الصناعات المثلية عن طريق تغلبها على الصعوبات، التي تعترضها وابتداع الأساليب الأكثر إنتاجاً وتطوراً في مجال عملها.<sup>3</sup>

**ثانياً: أهمية تقييم الأداء المالي.**

تتمثل أهمية تقييم الأداء المالي فيما يلي:

✓ عملية تقييم الأداء المالي تساعد في تحديد المسؤولين عن الانحرافات بين الأداء المالي المخطط والأداء المالي المحقق.

<sup>1</sup> فاطمة الزهراء بوطورة، ليندة رقام، دور بطاقة الأداء المتوازن في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، المجلة الجزائرية للأمن والتنمية، جامعة باتنة 1، الجزائر، المجلد 10، العدد 10، جانفي 2010، ص 282.

<sup>2</sup> توبلي نجلاء، مرجع سبق ذكره، ص 93.

<sup>3</sup> خنفري خيضر، بورنيسة مريم، دور النسب والمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 27، جامعة بومرداس، الجزائر، ص 58.

✓ تقييم الأداء المالي يظهر التطور الذي حققته المؤسسة خلال مسيرتها سواء نحو الأفضل أو نحو الأسوأ.

✓ نظام التقييم يوفر معلومات لمختلف المستويات الإدارية في المؤسسة، لأغراض التخطيط والرقابة، واتخاذ القرارات المستندة على حقائق علمية وموضوعية.

✓ اكتشاف التغيرات التي لها تأثير في أنشطة المؤسسة، واكتشاف القرارات الخاطئة فوراً لاتخاذ الإجراء التصحيحي في الوقت المناسب.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: خطوات تقييم الأداء المالي.

تمر عملية تقييم الأداء المالي بمراحل عدة نجمعها فيما يلي:

**أولاً: جمع البيانات والمعلومات الإحصائية:** حيث تتطلب عملية تقييم الأداء توفير البيانات والمعلومات والتقارير اللازمة لحساب النسب والمعايير المطلوبة خلال فترة معينة.

**ثانياً: تحليل ودراسة البيانات والمعلومات الإحصائية:** للوقوف على مدى دقتها وصلاحياتها لحساب المعايير والنسب والمؤشرات اللازمة لعملية تقييم الأداء، حيث يتعين توفير مستوى من الموثوقية والاعتمادية في هذه البيانات .

**ثالثاً: إجراء عملية التقييم:** باستخدام النسب والمعايير الملائمة للنشاط الذي تمارسه المنشأة على أن تشمل عملية تقييم النشاط العام للمؤسسة أي جميع أنشطة المراكز المسؤولية فيها بهدف التوصل إلى حكم موضوعي ودقيق يمكن الاعتماد عليه.

**رابعاً: اتخاذ القرار المناسب عن نتائج التقييم:** في كون نشاط المنشأة المنفذ كان ضمن الأهداف المخططة وان الانحرافات التي حصلت في النشاط قد حصرت جميعها، وحددت أسبابها ووضع الخطط لسير نشاط الوحدة نحو الأفضل في المستقبل.

**خامساً: تحديد المسؤوليات متابعة العمليات التصحيحية للانحرافات.<sup>2</sup>**

### المطلب الثالث: علاقة مؤشرات الأداء المالي بتكلفة الهيكل المالي.

كلما زاد اعتماد المؤسسة في هيكلها التمويلي على الأموال المقترضة بنسبة كبيرة سيؤدي ذلك إلى ارتفاع حجم الفوائد وبالتالي ارتفاع تكلفة التمويل، مما ينجم عنه تأثير هذه الأخيرة على مختلف المؤشرات المالية، بحيث تتخفف الربحية وتزداد المديونية مما يجعلها غير قادرة على الحصول على القروض من الموردين والذي ينجز عنه انخفاض في سرعة دوران مخزونها أي تأثر نشاطها، وتكون غير قادرة على مواجهة التزاماتها الأمر الذي يؤدي إلى خلق احتياج في رأس المال العامل، أي أنها تصبح غير قادرة على تغطية احتياجاتها من خلال مواردها الدائمة والذي سيؤثر على السيولة بظهور الخزينة بقيمة سالبة، ويكون العكس عند

<sup>1</sup> حابي احمد، زبيدي البشير، دور حوكمة الشركات في تحسين الأداء المالي، مجلة المناجير، المدرسة التحضيرية في العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، دراية، الجزائر، العدد2، جوان 2016، ص76.

<sup>2</sup> عبد الرحمن محمد سليمان، دور استخدام نسب التحليل المالي في تقييم الأداء المالي لقطاع البنوك والخدمات المالية المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، الكلية الجامعية للعلوم والتكنولوجيا، غزة، المجلد5، العدد2، ديسمبر2018، 283.

اعتمادها على الأموال الخاصة فان تكلفة التمويل تكون منخفضة مقارنة بالافتراض مما يجعلها تحقق توازن مالي وتكون في أرباحية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> غول عبد الباسط، بورزاح هشام، تكلفة الهيكل التمويلي وأثره على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية-مؤسسة ملبنة التل مزلق سطياف، مذكرة ماستر، تخصص إدارة مالية، جامعة سطيف 1، 2018، ص 75.

## خلاصة الفصل:

من خلال ما تم عرضه سابقا يتضح لنا أن الأداء هو مفهوم واسع ومتغير بالنظر لتعدد الأبعاد التي من خلالها يمكن تعريفه وتحليله، ويصنف الأداء إلى عدة أنواع وذلك وفق عدة معايير، كما نجد أن أهم نوع في أي مؤسسة اقتصادية هو الأداء المالي باعتباره أداة تعبر عن أداء المؤسسات من خلال مؤشرات مالية، كما يمثل الركيزة الأساسية لما تقوم به المنظمات من أنشطة مختلفة، هذا الأخير بدوره يتأثر بمجموعة من العوامل الداخلية، الإدارية والفنية.

وللأداء المالي أهمية ودور كبير في عملية تقييم المؤسسة الاقتصادية، وهذا لا يتحقق إذا لم يحسن المسكرون اختيار أو انتقاء المعايير والمؤشرات التي تعكس الأداء بدقة، فهناك مقاييس تقليدية تعتمد على التحليل الساكن للمؤسسة ومقاييس حديثة تقوم بتحليل الأداء الحالي وتوقع الأداء المستقبلي، حيث تعد القيمة الاقتصادية المضافة من أهم المؤشرات الحديثة التي تسمح للمؤسسة بالحفاظ على قيمة الأموال المستخدمة من قبل المساهمين، كما تمثل القيمة السوقية المضافة مؤشرا يؤخذ بعين الاعتبار تكلفة الأموال، فهي تعبر عن الثروة التي تم توليدها من رأس المال.

# الفصل الثالث

## د راسة حالة مطاحن

بنبي هارون - فرجيوه



**تمهيد:**

بعد التطرق من خلال الفصلين السابقين إلى التحليل النظري لأهم ما ورد عن الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية بصفة خاصة، وعن الأداء المالي بصفة عامة، سنحاول في هذا الفصل إسقاط الجانب النظري لتحديد الهيكل التمويلي الأمثل في الواقع، وذلك بإجراء دراسة ميدانية على مؤسسة مطاحن بني هارون -فرجيوة-. ولإلمام أكثر بالجانب التطبيقي للدراسة ارتأينا أن نتناول من خلال هذا الفصل مبحثين رئيسيين، حيث يخصص المبحث الأول إلى تقديم عام لمؤسسة مطاحن بني هارون، وذلك بالتطرق إلى نشأتها وطبيعة نشاطها، مهامها وأهدافها وكذلك التطرق إلى البنية التنظيمية للمؤسسة وهيكلها التنظيمي. أما المبحث الثاني من هذا الفصل فيخصص لدراسة الهيكل التمويلي للمؤسسة وذلك من خلال عرض الميزانيات المالية المفصلة للمؤسسة ودراسة تطور مصادرها وفي الأخير نقوم بتشخيص الهيكل التمويلي وذلك بدراسة بعض النسب المالية ذات العلاقة بتركيبية الهيكل التمويلي.

## المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة.

سنحاول في هذا المبحث التطرق إلى الجزء التعريفي بالمؤسسة محل الدراسة والتمثلة في مؤسسة مطاحن بني هارون فرجيوة، من خلال نظرة شاملة عن نشأتها، طبيعة نشاطها، مهامها، أهدافها وكذا هيكلها التنظيمي.

### المطلب الأول: نشأة وتطور مؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة.

قبل التطرق لنشأة وتطور مطاحن بني هارون فرجيوة، يجب لعتاء تعريف بسيط للمؤسسة الأم أي " فرع الحبوب قسنطينة " ERIAD.

هي التسمية الجديدة للمؤسسة الاقتصادية للصناعات الغذائية من الحبوب ومشتقاتها بقسنطينة " مجمع سميد مسبقا"، باختصار "SMID". والتي أنشأت بموجب المرسوم المؤرخ 75 / 82 بتاريخ 27\_11\_1982، والتي انبثقت عن الشركة الوطنية للمطاحن السميد والعجين الغذائي والكسكي باختصار " سمباك"، باشرت نشاطها الأول مرة في 01 / 01 / 1983 وبعد هيكلتها في 1990 ، أصبحت الشركة ذات أسهم يبلغ رأس مالها حاليا 60,000,00,00 .

وتنظم المؤسسة (06) مركبات صناعية تجارية عبارة عن نقاط إنتاج وبيع موزعة عبر 06 ولايات في الشرق الجزائري وهي:

✓ المركب الصناعي والتجاري سيدي راشد \_ قسنطينة.

✓ المركب الصناعي والتجاري الحروش \_ سكيكدة.

✓ المركب الصناعي والتجاري سييوس \_ عنابة.

✓ المركب الصناعي والتجاري مرمورة \_ قالمة.

✓ المركب الصناعي والتجاري الحضنة \_ المسيلة.

✓ المركب الصناعي والتجاري بني هارون \_ ميلة.

حيث تنظم هذه الأخيرة وحدتين إنتاجيتين هما:

✓ وحدة القرام قوقة.

✓ وحدة فرجيوة.

أ\_ وحدة القرام قوقة: وهي مختصة في إنتاج مادة الفرينة.

ب\_ وحدة فرجيوة: وهذه الأخيرة هي حقل دراستها ولهذا يستوجب التعريف بالوحدة ونوع النشاط وإمكانيتها ومواردها المالية والبشرية الموجودة بها وعلاقاتها بالوحدات الأخرى التابعة لها والوحدات الخارجة عن مؤسستها الخارجية الرئيسية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - وثائق مقدمة من طرف المؤسسة (مطاحن بني هارون).

## 1\_ التعريف بالوحدة:

وحدة فرجيوة هي وحدة إنتاجية تجارية مختصة لإنتاج مادة السميد بجميع أنواعه (عادي، ممتاز، رفيع) وكذا إنتاج مادة الفرينة ومستخرجات الطحين. حيث أنشأت وحدة فرجيوة بالتعاون مع شركة أكريم " OCRIM " الإيطالية وتظم حاليا 193 عامل.

وتعتبر وحدة فرجيوة من اكبر الوحدات على مستوى فرع الحبوب -قسنطينة- كون أنها تظم مطحنتين واحدة متخصصة في إنتاج مادة السميد وأخرى في إنتاج مادة الفرينة ويتم العمل على مستوى هذه الأخيرة غالبا بطريقة 3×8 متواصل اي 24 ساعة على 24 ساعة.

## 2\_ تحديد الموقع الجغرافي:

تقع الوحدة في منطقة النشاطات التجارية غرب مدينة فرجيوة، يحدها غربا حظيرة البلدية، وشرقا محطة الحافلات ومدخل لمدينة -فرجيوة-، وشمالا الديوان الوطني للحبوب والبقول الجافة، وجنوبا طريق سريع يؤدي إلى مدينة فرجيوة، تتربع هذه الأخيرة على مساحة تقدر ب 107,642 م<sup>2</sup> ، وتمثل المساحة المشغولة منها ب 1458م.

## المطلب الثاني: طبيعة نشاط المؤسسة، مهامها وأهدافها.

### أولا: طبيعة النشاط الذي تقوم به المؤسسة:

وحدة فرجيوة تورد القمح من الديوان الوطني للحبوب سواء كان مستورد أو محلي ثم تقوم بطحن هذا القمح وإنتاج عدة منتجات منها السميد ( الممتاز ، العادي) والفرينة والنخالة، واهم مراكز التسويق والتوزيع التابعة للوحدة:

\_ مركز زغاية.

\_ مركز شلغوم العيد.

\_ نقطة البيع برجاص.

\_ نقطة البيع الرواشد.

\_ نقطة البيع التلاغمة .

\_ نقطة البيع باينان.

\_ نقطة البيع كبيرة أراس.

وهذا بالإضافة إلى تعامل المؤسسة مع المركبات الصناعية التابعة للمؤسسة الأم ونذكر منها:

\_ مركب سكيكة.

\_ مركب عنابة.

\_ مركب قالمة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - وثائق مقدمة من طرف المؤسسة(مطاحن بني هارون).

\_ مركب مسيلة.

\_ مركب قسنطينة.

زد على ذلك فان الوحدة تتعامل زبائن طبيعية ( تجار الجملة وتجار التجزئة )، إضافة إلى زبائن معنوية ومؤسسات خاصة نذكر منها: شركة محبوبة المتخصصة في إنتاج العجائن الكائن مقرها بولاية عنابة.

#### ثانيا: مهام المؤسسة.

- ✓ دراسة ومتابعة دورات السوق وتطوراتها.
- ✓ التسويق تتكفل به الوحدة الإنتاجية التجارية.
- ✓ التكفل بتكوين مستخدميه.
- ✓ إنشاء تعيين وتهيئة كل الهياكل الصناعية والتخزين الضروري لنشاطها.
- ✓ الربط بين هياكل الوحدات التابعة لها.
- ✓ تسيير وتحسين الوحدات الإنتاجية للدقيق والفريضة والعجائن الغذائية.
- ✓ ضمان توزيع منتجاتها في إطار القوانين والمشاريع المتبعة والمسطرة من طرف الحكومة.
- ✓ تحضير وتصميم وثيقة البرنامج السنوي والشهري للإنتاج، التخزين والتوزيع.

#### ثالثا: أهداف المؤسسة.

- ✓ تحقيق الربح.
- ✓ تلبية رغبات الأفراد والمجتمع والقضاء على الندرة.
- ✓ مضاعفة وتحسين قيمة الإنتاج الوطني.
- ✓ سعي المؤسسة في ظل المنافسة القوية إلى ضمان مركزها والمحافظة على سمعتها.

#### المطلب الثالث: البنية التنظيمية للمؤسسة وهيكلها التنظيمي.

##### أولا: البنية التنظيمية للمؤسسة.

تتكون المؤسسة من الإدارة وخمس دوار كل منها تنقسم إلى مصالح لكل واحدة منها مهام تقوم بها:

1. الإدارة: يأخذ المدير الدور الأكبر والمهم في تسيير المؤسسة، حيث يساهم في اتخاذ القرارات والتدابير اللازمة للمؤسسة، السير الحسن للعمل والعمال، تحقيق الأهداف المسطرة والتنسيق بين مختلف الدوائر والمصالح.

2. السكرتارية: تلعب دور هام وبارز، حيث تقوم بدور الوسيط بين العمال والمدير من جهة، والعالم

الخارجي من جهة أخرى، واهم ما تقوم به:

\_ استقبال الرسائل مثل الفاكس، الوثائق...الخ.

\_ تلقي المراسلات والرد على المكالمات الهاتفية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - وثائق مقدمة من طرف المؤسسة (مطاحن بني هارون).

3. الدائرة التقنية التجارية: تقوم هذه الدائرة بدور حيوي كبير، حيث تقوم بكافة التسهيلات وكذلك

حل المشاكل المستعصية على مصلحة التجارة واهم ما تقوم به:

✓ تدبير ومراقبة كل عمليات البيع والصفقات.

✓ إعطاء الحلول الممكنة.

✓ توفير الجو الملائم من أجل السير الحسن لكافة عمليات البيع.

وهذه الدائرة تنقسم بدورها إلى عدة مصالح:

أ\_ **مصلحة التجارة:** تعتبر من أهم المصالح على الإطلاق في المؤسسة إذ تتكفل بأهم النشاطات

والمتمثلة في بيع وتسويق المنتجات عبر نقاط ومراكز البيع التابعة لها وذلك بعد تزويدها بالمادة النهائية

والمتمثلة في مادة السميد، الفرينة، النخالة.

وتنقسم مصلحة التجارة إلى:

➤ **قسم التموينات:** يقوم بمتابعة كل استلامات المواد التي تباع بالمركز.

➤ **قسم المبيعات:** يقوم بمتابعة عمليات البيع بكل المراكز.

➤ **قسم الفوترة:** ينقسم إلى قسمين:

• **الفوترة:** تتجسد مهامها فيما يلي:

✓ تنفيذ كل العمليات المتعلقة بالبيع على مستوى وحدة فرجيوة وذلك بإنشاء الفاتورات بعد استقبال

طلبات الشراء من الزبائن والقيام بعمليات جرد المبيعات وإنشاء وصل التسليم.

✓ استخراج رقم أعمال الزبائن.

✓ إنشاء وثيقة للوحة القيادة.

✓ إنشاء بطاقة الزبون.

• **الصندوق:** تتمثل مهامه في:

✓ استلام شيكات الزبائن وإيداعها في البنك لصالح المؤسسة.

✓ متابعة تسديدات الزبائن

• **قسم التخزين:** تتمثل مهامه في:

✓ تسيير المخزون.

✓ التجديد في ملفات المخزون.

وهذه المهام تؤدي إلى تجسيد الأهداف الأساسية للمخزون وهي:

✓ تفادي التبذير والاختلافات ومراقبة الاستلامات .

✓ التسيير الدقيق للمخزون.

✓ المراقبة العامة للمخزون.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - وثائق مقدمة من طرف المؤسسة (مطاحن بني هارون).

✓ فحص حالة المخزون.

**ب\_ مصلحة النقل:** هي مصلحة تابعة لمصلحة التجارة، كما تسهر هذه المصلحة على تمويل الوحدة الإنتاجية بالمادة الأولية، كما تقوم بتوزيع المنتجات على الزبائن، وذلك من طرف المبرمج الذي يسيطر وينظم عملية التوزيع والتمويل.

**ج\_ الدائرة الإنتاجية:** تسهر على السير الحسن للسلسلة الإنتاجية انطلاقاً من المادة الأولية حتى المادة النهائية، مراقبة النوعية والكمية للمنتجات، تسليم البضاعة للزبائن، مراقبة معرفة مديونية الوحدة وإعداد الميزانية الختامية في نهاية كل شهر، المقارنة بين السنوات لمعرفة تقدم أو تراجع الوحدة أي الربح أو الخسارة. وتنقسم بدورها إلى:

➤ **مصلحة القمح:** تنقسم إلى قسم فحص المواد الأولية وقسم استقبال المواد الأولية.

➤ **مصلحة الإنتاج:** تنقسم إلى مصلحة الشحن، قسم الإنتاج، قسم التسويق.

➤ **المخبر:** يقوم بتحليل المادة الأولية، أي القمح بنوعيه.

**د\_ دائرة المحاسبة والمالية:** لها دور فعال فهي تقيم الوضع المالي للمؤسسة ومراقبة الأموال المتدفقة منها واليها وتنقسم إلى:

➤ **قسم المحاسبة العامة:** تقوم بتسجيل تدفق الأموال من وإلى المؤسسة، وكذا تجميع كل

المعطيات الخاصة بالعمليات الحسابية التي تقوم بها الوحدة كالمعاملات المالية مع البنوك والزبائن.

➤ **قسم محاسبة التجارة.**

➤ **قسم الخزينة.**

**ز\_ مصلحة الشؤون الاجتماعية:** وتتكون من التعاضدية والمطعم والعيادة، حيث يقوم المطعم بإعداد الوجبات للعمال، أما العيادة فتقوم بإجراء الفحوصات السنوية للعمال كما ينص عليه قانون العمل وتقديم الإسعافات الأولية في حالة وجود حوادث عمل، وفي الأخير التعاضدية فتقوم بمتابعة أوراق العلاج للعمال والتعويضات الخاصة بذلك كونهم مشتركين في التعاضدية.

**ك\_ النقابة:** هي تنظيم عمالي يقوم الأعضاء المنتخبون فيه بتمثيل العمال والدفاع عن حقوقهم التي يكفلها لهم القانون والاتفاقيات الجماعية.

**ل\_ الإعلام الآلي:** تقوم مصلحة الإعلام الآلي بمراقبة مختلف أجهزة الكمبيوتر الموجودة في كل مصالح الوحدة الإنتاجية، مع إدراج مختلف البرامج التي تمكن من العمل الجيد دون أي مشكل.

**م\_ دائرة الأمن:** تسهر على أمن الوحدة ومراقبتها، كما تقوم بالإشعار والتدخل في حوادث العمل وحماية ممتلكات المؤسسة، وتنقسم إلى مصلحة واحدة وهي مصلحة الأمن الوقائي.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - وثائق مقدمة من طرف المؤسسة (مطاحن بني هارون).

هـ- **دائرة الصيانة:** المهمة الأساسية لهذه الدائرة هي صيانة مختلف الأجهزة والآلات في أحسن الحالات وكذا تغيير قطع الغيار التالفة.

ي- **دائرة المستخدمين:** تعتبر مصلحة المستخدمين من أنعش المصالح وأهمها على الإطلاق في المؤسسة إذ تتكفل بأهم النشاطات والمتمثلة في سير ومعالجة الأجور ومراقبة مصالح العمال وغيرها. وتنقسم إلى قسمين وهما كالآتي:

➤ **قسم الإدارة العامة:** وتقوم بمراقبة الحضور والغيابات، ومنح الرخص بمختلف أنواعها، منح العطل الشتوية، تحرير أمر بمهمة، تحرير الوثائق الخاصة بالعقوبات.

➤ **قسم الأجور:** وتقوم بتنفيذ كل العمليات المتعلقة بالأجر أي وثيقة الأجرة، كما تقوم أيضا بتحليل الأجور.

#### ثانيا: الهيكل التنظيمي للمؤسسة:

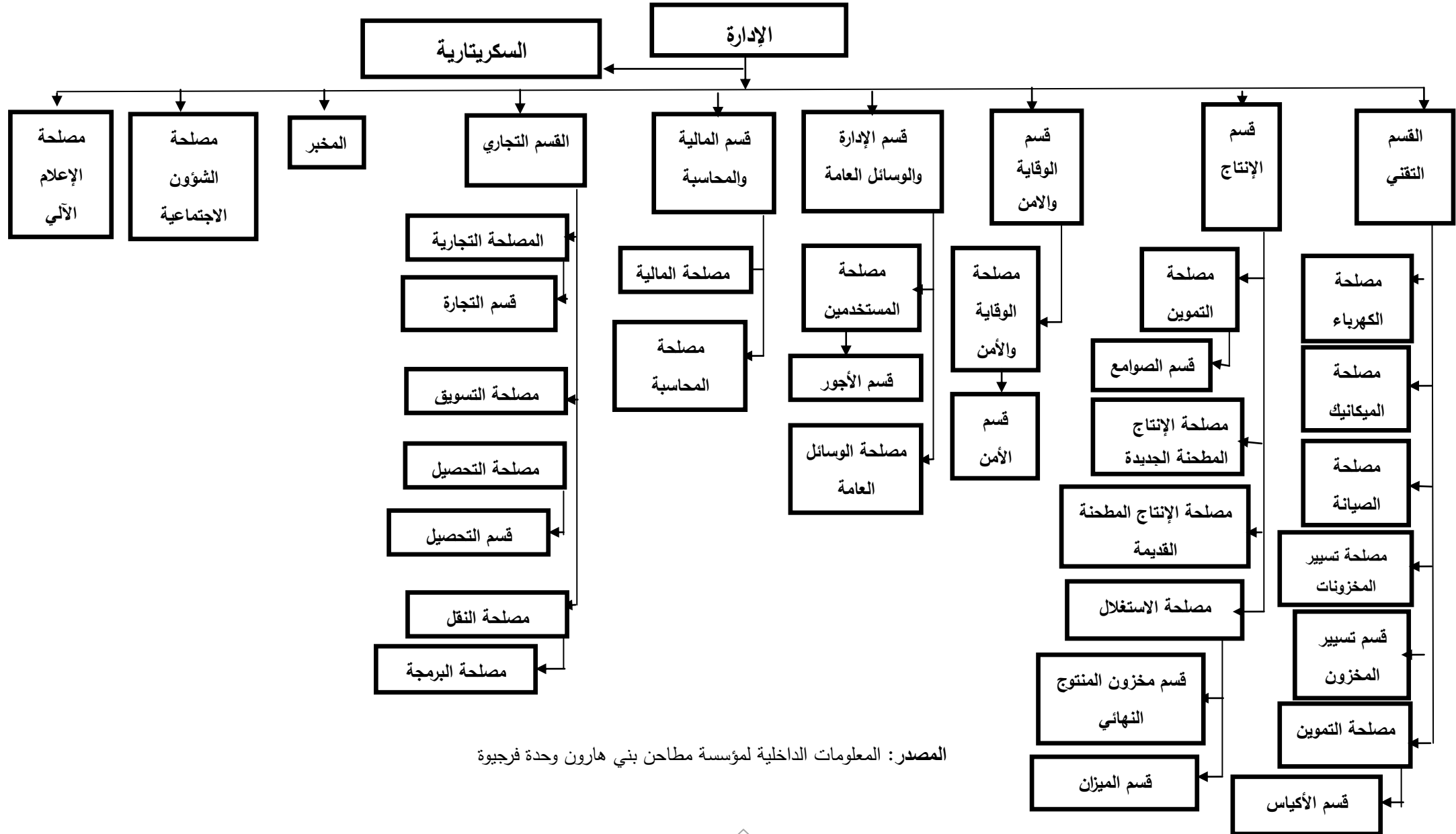
تعتبر مطاحن بني هارون للسميد \_فرجيوة\_ كغيرها من المؤسسات الوطنية تتبع في تسييرها وتنظيم أعمالها هيكل عام حتى يتسنى لها مراقبة ومتابعة النشاطات التي تمارسها في حدود اختصاصاتها، وكذا حتى يتسنى لها خلق الإطار الذي تنتقل فيه المعلومات بسهولة عبر المصالح والأقسام.

ومن خلال تفحصنا للتقرير السنوي لعام 2021 لوحدة الطحن فرجيوة نلاحظ انه مهيكّل في شكل الإدارة العامة ودوائر تنفرع إلى مصالح مساعدة له.<sup>1</sup>

تتركب هذه المؤسسة من عدة دوائر وكل دائرة تتكون من مصالح والمصالح تحتوي بدورها على أقسام والشكل الآتي يبين هذا التقسيم:

<sup>1</sup> - وثائق مقدمة من طرف المؤسسة (مطاحن بني هارون).

الشكل رقم (3-1): الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجية



المصدر: المعلومات الداخلية لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجية



## المبحث الثاني:دراسة الهيكل المالي لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018-2020).

يهتم هذا المبحث بدراسة وتقييم الهيكل المالي لمؤسسة مطاحن بني هارون خلال سنوات الدراسة، حيث قمنا بتقسيم هذا المبحث إلى ثلاث مطالب

### المطلب الأول: أداء مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018\_2020).

من أجل التعرف على قطاع نشاط مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة، وتحديد طبيعة سوق عمله، لابد من تحليل تطورات نشاطهن من حيث رقم الأعمال والكميات المنتجة.

### أولاً: رقم أعمال مؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018\_2020).

يعتبر رقم الأعمال الترجمة لمجموع عمليات النشاط في أي مؤسسة اقتصادية، ويعتبر من بين أهم مؤشرات تحليل السياسة التجارية للمؤسسة، كما انه يعبر عن حقيقة فعالية المؤسسة، فعملية البيع هي الوسيلة الوحيدة أمام المؤسسة من أجل تحقيق العوائد التي تعد من بين الأهداف السامية التي يسعى من اجلها المسيرين داخل المؤسسة.

### الجدول رقم(3-1): رقم أعمال مؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة خلال الفترة (2018\_2020)

السنوات	رقم الأعمال	معدل النمو
2018	2 336 401 695.75	-
2019	2 425 996 034.03	3,83%
2020	2 361 741 717.09	-2.64%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية المقدمة من طرف المؤسسة للفترة (2018م\_2020م)

نلاحظ من خلال جدول رقم (3-1)الذي يمثل رقم أعمال مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة خلال الفترة(2018\_2020) أن هناك تزايد في رقم أعمال المؤسسة من سنة2018 إلى سنة2019 بنسبة نمو تقدر بـ 3,83%، ويرجع ذلك لزيادة حجم الطلب على السلعة مع تلبيةها من طرف المؤسسة، ليتراجع في سنة 2020 بنسبة 2,64% وهذا بسبب التذبذب في التموين بالمادة الأولية (القمح الصلب واللين) مقارنة بالسنة السابقة.

ثانيا: إنتاج الدورة لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018\_2020).

الجدول رقم(3-2): إنتاج الدورة لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018\_2020).

السنوات	2018	2019	2020
إنتاج الدورة	2 493 148 662.94	2 604 213 210.40	2 504 998 306.24
نسبة النمو	-	%4,45	%-3,80

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد التقارير المالية المقدمة من طرف المؤسسة للفترة (2018\_2020).

نلاحظ من خلال الجدول رقم(3-2) الذي يمثل إنتاج الدورة لمطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018م\_2020م) أن إنتاج الدورة عرفت زيادة بسيطة سنة 2019م قدرت ب 111064547,46 دج بسبب ارتفاع رقم الأعمال (زيادة حجم المبيعات) وزيادة في قيمة حساب ارتباط بين الوحدات لتتخفص بنسبة ب 3,80% سنة 2020م مقارنة بالسنة السابقة وهذا راجع إلى انخفاض في رقم الأعمال وكذا تراجع قيمة حساب ارتباط بين الوحدات.

المطلب الثاني: عرض الميزانية المالية المفصلة لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018م\_2020م).

أولاً: الأصول

الجدول رقم(3-3): الميزانية المالية المفصلة جانب الأصول لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018م-2020م)

السنوات	2018	2019	2020
أصول غير جارية			
الأصول غير ملموسة	47 409.25	21 302.17	7 848.17
نسبة النمو	-	55.06%	-63.15%
الأصول الملموسة	602 222 818.90	564 735 702.45	588 147 723.33
نسبة النمو	-	-6.22%	4.14%
أراضي	232 323 149.86	232 323 149.86	232 323 149.86
نسبة النمو	-	0%	0%
بنايات	132 642 322.27	109 711 208.56	86 780 094.85
نسبة النمو	-	-17.28%	-20.90%
أصول ثابتة أخرى	237 257 340.77	222 701 344.03	269 044 478.62
نسبة النمو	-	-6.13%	20.80%
أصول قيد التنفيذ	166 204.10	-	-
القروض والأصول المالية	15 908.50	15 908.50	15 908.50

غير المتداولة الأخرى			
نسبة النمو	0%	0%	0%
الأصول الضريبية المؤجلة	17 553 922.75	16 054 928.80	14 212 053.32
نسبة النمو	9.33%	12.96%	-
مجموع الأصول غير الجارية	605 757 402.75	580 827 841.92	616 664 394.07
نسبة النمو	4.29%	-5.81%	-
أصول جارية			
قيم قابلة للاستغلال	201 027 431.92	137 696 046.98	121 717 208.90
نسبة النمو	45.99%	13.12%	-
مخزون مواد أولية	123 276 283.19	56 706 740.51	40 105 617.44
نسبة النمو	117.39%	41.39%	-
المنتجات النهائية والعمل في التقدم	2 014 159.50	1 456 541.31	2 358 113.89
نسبة النمو	38.28%	-38.23%	-
مخزونات أخرى	75 736 989.23	79 529 765.16	79 253 477.57
نسبة النمو	-4.76%	0.34%	-
زبائن	35 438 796.66	12 522 485.29	10 892 564.96
نسبة النمو	183%	14.96%	-
مدينون آخرون	5 310 710.00	5 213 900.00	5 165 000.00
نسبة النمو	1.85%	0.94%	-
الخزينة	73 110 071.99	56 076 393.16	24 251 112.96
نسبة النمو	30.37%	131.23%	-
مجموع الأصول الجارية	314 887 010.57	211 508 825.43	162 025 886.82
نسبة النمو	48.73%	30.54%	-
مجموع الأصول	920612 412.32	792 336 667.35	778 690 280.89
نسبة النمو	16.44%	1.75%	-

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد التقارير المالية المقدمة من طرف المؤسسة للفترة (2018م\_2020م).

بالاعتماد على الجدول رقم (3-3) الذي يمثل الميزانية المفصلة جانب الأصول لمؤسسة مطاحن بني

هارون وحدة فرجيوه للفترة (2018م\_2020م)، توصلنا لـ:

### 1\_ بالنسبة للأصول غير الجارية:

نلاحظ أن قيمة الأصول غير الجارية سنة 2019م عرفت انخفاض قدر بـ 5,81% مقارنة بسنة 2018م قدر هذا الانخفاض بـ 35 836 552.15 دج وهذا راجع إلى التنازل عن التثبيات، أما في سنة 2020م

فقد ارتفع بشكل ملحوظ بنسبة نمو قدرت بـ 4,28% ويرجع ذلك بشكل رئيسي لحيازة المؤسسة لأصول جديدة.

## 2- بالنسبة للأصول الجارية:

نلاحظ أن قيمة الأصول الجارية في تزايد مستمر خلال سنوات الدراسة حيث قدرت نسبة النمو بـ 30,54% بقيمة 49 482 938.61 دج أما في سنة 2020م فقد عرفت ارتفاع معتبر مقارنة بسنة 2019م حيث قدرت نسبة النمو بـ 48,87% بقيمة 103 378 482.14 دج وهذا راجع إلى الزيادة في مخزون المواد الأولية بسبب احتفاظ المؤسسة بالمخزون حسب الحاجة إليه.

## 3- بالنسبة للقيم الاستغلال:

نلاحظ هناك تزايد في قيم الاستغلال خلال سنوات الدراسة حيث قدرت سنة 2019م 137 696 046.98 دج بنسبة نمو قدرت بـ 13,12% أما في سنة 2020م فقد قدرت بـ 201 027 431.92 دج بنسبة نمو 45,99%.

## 4- بالنسبة للقيم القابلة للتحقيق:

من خلال الجدول نلاحظ أيضا تزايد في قيمة القيم القابلة للتحقيق طول سنوات الدراسة حيث قدرت سنة 2019م بـ 17 736 385.229 دج بنسبة نمو قدرت بـ 10,45% أما في سنة 2020م كانت نسبة التزايد مرتفعة مقارنة بسنة 2019م حيث قدرت بـ 129.75% وكانت قيمتها 40 749 506.66 دج.

## 5- بالنسبة للقيم الجاهزة:

نلاحظ تزايد في القيم الجاهزة طول سنوات الدراسة حيث كانت الزيادة في سنة 2019م كبيرة مقارنة بسنة 2018م حيث كانت نسبة النمو 131,23% أما في سنة 2020م فكانت نسبة النمو 30,37% وقد قدرت قيمتها بـ 73 110 071.99 دج. وسبب هذه الزيادة هو احتياج المؤسسة إلى للسيولة للسنوات القادمة.

## 6- مجموع الأصول:

نلاحظ أن أصول المؤسسة تعرف تغير ايجابي خلال سنوات الدراسة حيث قدرت نسبة نمو الأصول خلال سنة 2019 بـ 1,75% أما في سنة 2020 فيلاحظ أن قيمة الأصول وصل إلى أقصاه مقارنة بالسنوات 2018-2019 حيث قدر بـ 920 612 413.32 دج بنسبة نمو 16,44% وهذا راجع إلى الزيادة في قيمة القيم القابلة للتحقيق.

ثانياً: الخصوم

الجدول رقم (3-4): الميزانية المالية المفصلة جانب الخصوم لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجوة للفترة (2018-2020)

السنوات	2018	2019	2020
رأس المال الخاص			
حصة مجموعة الدخل الصافي	265 194 941.67	251 695 506.34	272 763 647.34
نسبة النمو	-	-5.09%	8.37%
روابط بين الوحدات	146 594 629.59	299 087 380.45	515 472 485.69
نسبة النمو	-	104.02%	72.34%
المجموع	411 789 571.26	550 782 886.79	788 236 133.03
نسبة النمو	-	33.75%	43.11%
خصوم غير جارية			
قروض وديون مالية	238 732 746.36	-	-
مطلوبات ضريبية مؤجلة	25 777 662.10	23 788 589.09	21 799 516.08
نسبة النمو	-	-7.71%	-8.36%
المخصصات والدخل المدفوع مقدما	72 170 025.26	84 540 998.34	88 721 370.89
نسبة النمو	-	17.14%	4.94%
معاشات التقاعد والالتزامات المماثلة	70 173 460.14	78 948 405.16	86 724 805.77
نسبة النمو	-	12.50%	9.84%
مخصصات أخرى	1 996 565.12	5 592 593.18	1 996 565.12
نسبة النمو	-	180.11%	-64.29%
مجموع الخصوم غير الجارية	336 680 433.72	108 329 587.43	110 520 886.97
نسبة النمو	-	-67.82%	2.02%
خصوم جارية			
الموردون	23 450 358.78	123 699 709.46	12 048 560.69
نسبة النمو	-	427.49%	-90.25%
الضرائب	360 000.00	192 776.22	587 828.02
نسبة النمو	-	-46.45%	204.92%
ديون أخرى	6 409 917.13	9 331 707.45	9 219 004.61
نسبة النمو	-	45.58%	-1.20%

21 855 393.32	133 224 193.13	30 220 275.91	مجموع الخصوم الجارية
-83.59%	340.84%	-	نسبة النمو
920 612 413.32	792 336 667.35	778 690 280.89	مجموع الخصوم
16.18%	1.75%	-	نسبة النمو

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد التقارير المالية المقدمة من طرف المؤسسة للفترة (2018\_2020).

نلاحظ من خلال الميزانية أن خصوم المؤسسة كذلك في تزايد خلال سنوات الدراسة (2018، 2019، 2020) وسبب هذه الزيادة راجع إلى الزيادة في الديون قصيرة الأجل التي بلغت 340.84% سنة 2019 وسنة 2020.

### المطلب الثالث: دراسة تطور مصادر التمويل لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018\_2020).

من خلال تفحصنا لبنود الميزانيات للفترة (2018\_2020) نلاحظ تطور قيمة مصادر التمويل عبر السنوات المدروسة كما يلي:  
أولاً: حقوق الملكية.

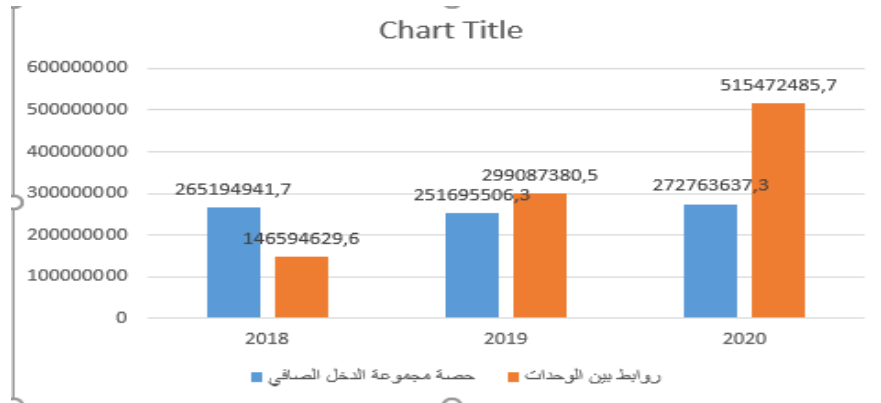
الجدول رقم (3-5): تطور قيمة حقوق الملكية لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018\_2020).

البيان	السنوات	2018	2019	2020
حسابات الوحدات المتعددة		146594629,59	299087380,45	515472485,69
مؤونات الخسائر والتكاليف		265194941,67	251695506,34	272763647,34
مجموع رؤوس الأموال الخاصة		411789571,26	550782886,79	788236133,03
نسبة النمو		-	33,75%	43,11%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية المقدمة من طرف المؤسسة للفترة (2018\_2020).

من خلال الجدول رقم (3-5) الذي يمثل تطور حقوق الملكية لمؤسسة مطاحن بني هارون خلال فترة 2018-2020 حيث نلاحظ تزايد في مجموع حقوق الملكية من سنة لأخرى حيث قدرت حقوق الملكية سنة 2019 بـ 550 782 886.79 دج بنسبة نمو 33,75% لتصل لأقصاها في سنة 2020 حيث قدرت قيمتها بـ 788 236 133.03 دج ويرجع سبب هذه الزيادة إلى الزيادة في حسابات الوحدات المتعددة بسبب وجود تعامل بين هذه الوحدات أي هناك طلبات كبيرة على المادة الأولية.

الشكل رقم (3-2): تطور عناصر حقوق الملكية لمطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2002\_2018)



المصدر: من إعداد الطالبتان بالاعتماد على الجدول رقم (3-5) مخرجات EXEL.

### ثانياً: أموال الاستدانة.

وتشمل أموال الاستدانة كل من:

#### 1\_ الديون طويلة الأجل:

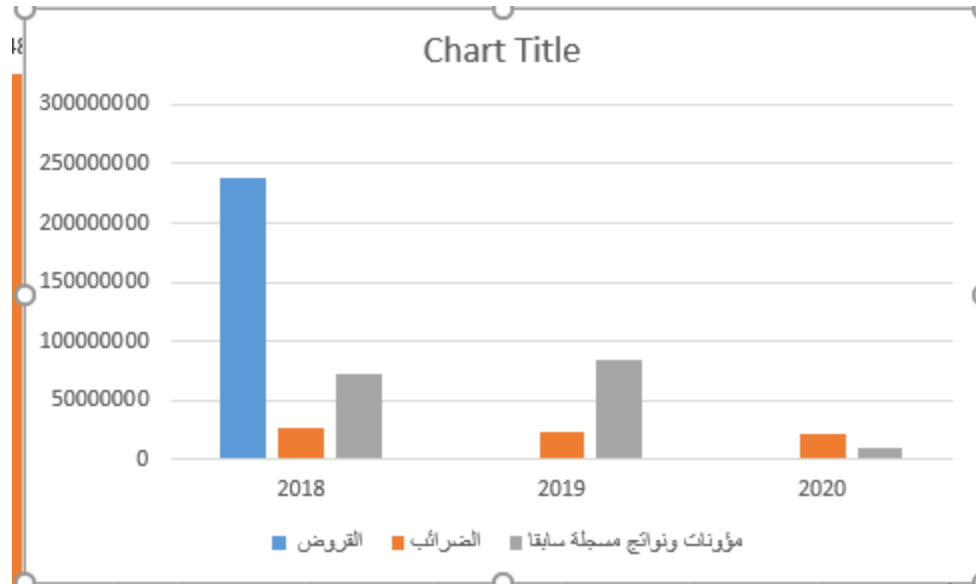
الجدول رقم (3-6): تطور قيمة الديون طويلة الأجل لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2020\_2018).

البيان	السنوات	2018	2019	2020
القروض		238732746,36	-	-
الضرائب		25777662,10	23788589,09	21799516,08
مؤونات ونواتج مسجلة سابقا		72170025,26	84540998,34	8874370,89
مجموع الديون طويلة الأجل		336680433,72	108329587,43	110520886,97
نسبة النمو		-	-67,82%	2,02%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية المقدمة من طرف مؤسسة للفترة (2020\_2018).

من خلال الجدول رقم (3-6) الذي يمثل تطور الديون طويلة الأجل لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة 2020\_2018 نلاحظ أن الديون طويلة الأجل قد شهدت انخفاض كبير من سنة 2018 إلى سنة 2019 قدر هذا الانخفاض بـ 228 350 846.29 دج بنسبة نمو سلبية 67,82% أما في سنة 2020 فقد شهدت ارتفاع طفيف قدر بـ 2 191 299.54 دج أي بنسبة 2,02%. والشكل الموالي يوضح تطور عناصر الديون طويلة الأجل خلال سنوات الدراسة.

الشكل رقم (3-3): تطور عناصر الديون طويلة الأجل لمؤسسة مطاحن بني هارون للفترة (2020\_2018).



المصدر: من إعداد الطالبتان بالاعتماد على الجدول رقم (3-6) مخرجات EXEL.

من خلال الشكل رقم (3-3) الذي يمثل تطور عناصر الديون طويلة الأجل لمؤسسة مطاحن بني هارون للفترة (2020\_2018) نلاحظ أن قيمة القروض مرتفعة جدا سنة 2018 مقارنة بالسنوات 2019 لتتعدم تماما سنة 2020 وهذا راجع إلى تسديد المؤسسة ذلك القرض.

## 2\_ الديون قصيرة الأجل:

الجدول رقم (3-7): تطور قيمة الديون قصيرة الأجل لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجوية للفترة (2020\_2018)

البيان	السنوات	2018	2019	2020
الموردون		23450358,78	123699709,46	12048560,69
الضرائب		360000,00	192776,22	587828,02
ديون أخرى		6409917,13	9331707,45	9219004,61
مجموع الديون قصيرة الأجل		30220275,91	133224193,13	21855393,32
نسبة النمو		-	340,84%	83,59%-

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية المقدمة من طرف المؤسسة للفترة (2020\_2018).

من خلال الجدول أعلاه الذي يمثل تطور الديون قصيرة الأجل لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجوية للفترة (2020\_2018) نلاحظ ارتفاع هذه الديون ارتفاعا كبيرا سنة 2019 حيث قدرت نسبة نموه بـ 340,84% بقيمة 103 003 917.22 دج ويرجع سبب هذا الارتفاع إلى اعتماد المؤسسة على هذه



الديون باعتبارها اقل تكلفة من الديون طويلة الأجل، أما في سنة 2020 فقد عرفت انخفاض كبير تقدر نسبته بـ 83,59% بقيمة 111 368 799.13 دج، وبالنسبة للعناصر المشكلة لها فيظهر تطورها من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (3-4): تطور عناصر الديون قصيرة الأجل لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2020\_2018).



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (3-7) مخرجات EXEL.

من خلال الشكل رقم (3-4) يظهر بأن الموردين هم أهم عنصر مشكل للديون قصيرة الأجل وان قيمة الضرائب صغيرة جدا ويفسر زيادة قيمة الموردين سنة 2019 باقتناء المؤسسة لمعدات وآلات جديدة.

**المطلب الرابع: تقييم الهيكل التمويلي لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2020\_2018).**

سوف نحاول من خلال هذا المطلب دراسة وتقييم الهيكل لتمويلي للمؤسسة من خلال حساب مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية ونسب الهيكل التمويلي للمؤسسة خلال الفترة 2020-2018

**أولاً: تقييم الهيكل المالي باستخدام التوازنات المالية.**

إن تقييم الهيكل المالي باستخدام التوازنات المالية لمؤسسة مطاحن بني هارون تكون من خلال حساب رأس المال العامل، احتياجات رأس المال العامل والخزينة.

#### 1- حساب رأس المال العامل (FR):

رأس المال العامل هو ذلك الجزء من الأموال المتداولة المستخدمة في تمويل جزء من الأصول المتداولة بعد تمويل كل الأصول المتداولة.

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الأصول المتداولة} - \text{ديون قصيرة الأجل}$$

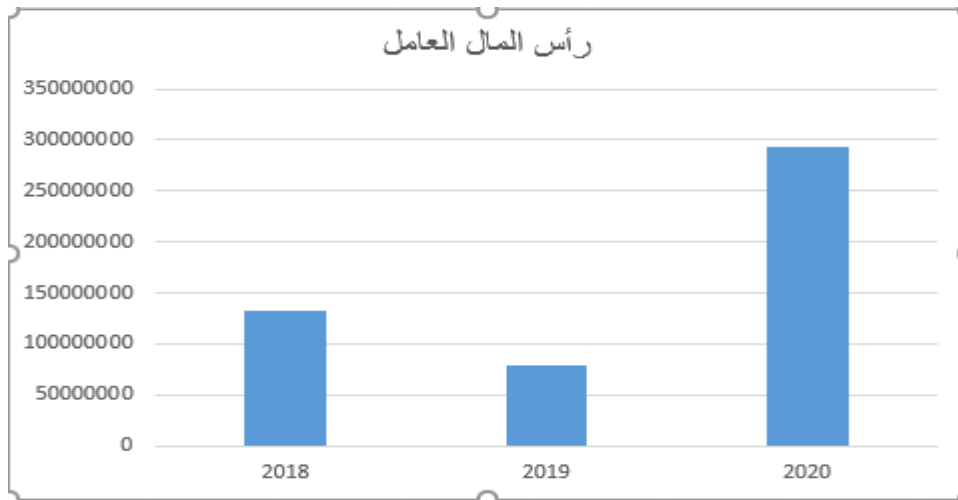
الجدول رقم (3\_8): حساب رأس المال العامل لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة  
للفترة (2018\_2020)

البيان	السنوات	2018	2019	2020
رأس المال العامل		132 165 610.91	78 477 408.52	293 619 445.27
نسبة النمو		-	-40.62%	274.14%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية المقدمة من طرف لمؤسسة للفترة (2018\_2020).

نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-8) الذي يمثل حساب رأس المال العامل لمؤسسة مطاحن بني هارون للفترة (2018\_2020) أن رأس المال العامل كان موجب خلال سنوات الدراسة وهو ما يعني أن المؤسسة حققت هامش أمان وذلك من خلال تمويل كافة الأصول الثابتة وكذا جزء من الأصول المتداولة عن طريق الأموال الدائمة. والشكل الموالي تطور قيمة رأس المال العامل لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018\_2020).

الشكل رقم (3-5): تطور قيمة رأس المال العامل لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة  
(2018\_2020).



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (3-8) مخرجات EXEL.

من خلال الشكل رقم (3-5) الذي يمثل تطور رأس المال العامل لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018\_2020) نلاحظ أن قيمة رأس المال العامل تناقصت سنة 2019 وهذا راجع إلى زيادة الديون قصيرة الأجل أما في سنة 2020 فنلاحظ زيادة كبيرة في قيمة رأس المال العامل مقارنة بالسنوات السابقة ويرجع ذلك إلى انخفاض الديون قصيرة الأجل وذلك بتسديد المؤسسة جزء من الضرائب .

## 2- حساب الاحتياج من رأس المال العامل (BFR):

من أجل الحكم على نجاعة التوازنات المالية لمؤسسة مطاحن بني هارون لابد من حساب احتياجات رأس المال العامل لان حساب رأس المال العامل وحده غير كافي.

$$\text{احتياجات رأس المال العامل} = (\text{الأصول المتداولة} - \text{القيم الجاهزة}) - (\text{الديون قصيرة الأجل} - \text{القروض المصرفية})$$

### الجدول رقم (3-9): حساب احتياجات رأس المال العامل لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018\_2020).

البيان	السنوات	2018	2019	2020
احتياجات رأس المال العامل		346 287 244.26	22 208 239.14	219 921 545.26
نسبة النمو		-	%-93,90	%890,27

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية المقدمة من طرف لمؤسسة للفترة (2018\_2020).

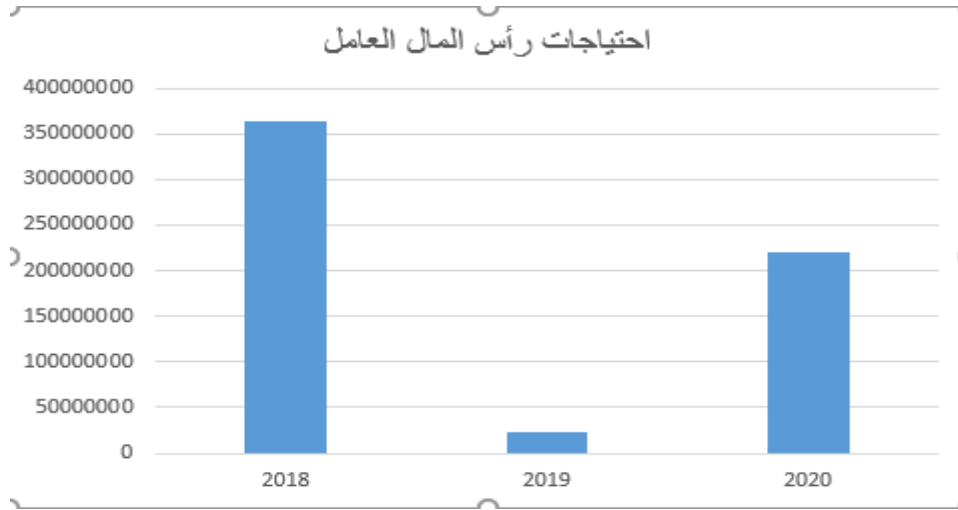
من خلال الجدول رقم (3-9) المبين أعلاه والذي يمثل حساب احتياجات رأس المال العامل لمطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018\_2020) نلاحظ انه كان موجبا خلال سنوات الدراسة وهو ما يدل على أن احتياجات الدورة للسنة الحالية اكبر من احتياجات الدورة للسنة الماضية، وهذه الزيادة ترجع إلى ارتفاع موارد الدورة المتمثلة في:

✓ ارتفاع سرعة دوران العملاء.

✓ انخفاض سرعة دوران الموردين.

حيث كان هناك انخفاض حاد في سنة 2019 بالمقارنة مع سنة 2018 وقدّر هذا الانخفاض بـ 240 079 005.12 دج ليرتفع بنسبة كبيرة سنة 2020م حيث قدرت بـ 890,27%. والشكل الموالي يظهر تطور قيمة احتياجات رأس المال العامل للمؤسسة في الفترة (201\_2020).

الشكل رقم (3-6): تطور قيمة احتياجات رأس المال العامل لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018\_2020)



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على الجدول رقم (3\_9) مخرجات EXEL.

من خلال الشكل رقم (3-6) الذي يمثل تطور قيمة احتياجات رأس المال العامل لمؤسسة مطاحن بني هارون للفترة (2018\_2020) نلاحظ أن قيمة احتياجات رأس المال العامل كانت كبيرة جدا سنة في 2018 مقارنة بالسنوات الأخرى وهذا راجع إلى قيمة الأصول المرتفعة وانخفاض قيمة الديون قصيرة الأجل ولمزيد من التفصيل انظر إلى تحليل الأصول الجارية ص

### 3- حساب الخزينة الصافية (TR):

الخزينة هي مجموع القيم التي تستطيع المؤسسة التصرف فيها خلال دورة الاستغلال، وفيما يلي سيتم حساب خزينة المؤسسة خلال فترة الدراسة.

$$\text{الخزينة الصافية} = \text{رأس المال العامل} - \text{احتياجات رأس المال العامل}$$

الجدول رقم (3-10): حساب الخزينة الصافية لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018\_2020).

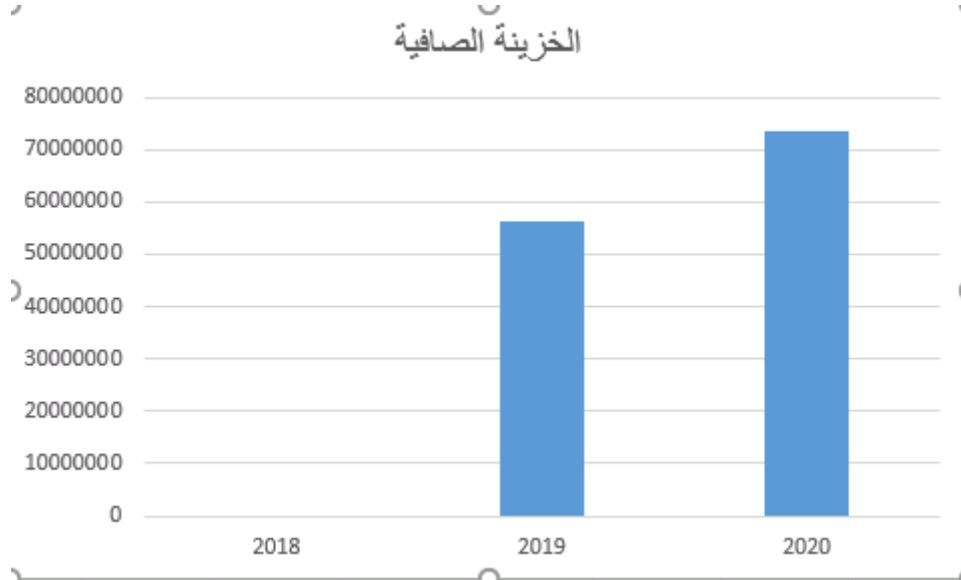
البيان	السنوات	2018	2019	2020
الخزينة الصافية		-214 121 633.3	56 269 169.38	73 697 900.01
نسبة النمو		-	73.72%	30.97%

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية المقدمة من طرف المؤسسة للفترة (2018\_2020م).

من خلال الجدول رقم (3-10) الذي يمثل حساب الخزينة الصافية لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018-2020) نلاحظ أن الخزينة كانت سالبة سنة 2018 وهو ما يعني أن المؤسسة لا تملك أي جاهزية للتصرف في المدى القصير ويرجع ذلك أساسا إلى عجز رأس المال العامل عن تغطية

احتياج رأس المال العامل، أما بالنسبة لسنتي 2019\_2020 فقد كانت الخزينة الصافية موجبة وهذا يعني أن التوازن قصير الأجل محقق ويمكن لمؤسسة مطاحن بني هارون باستثمارات إضافية نظرا لامتلاكها لموارد دائمة تفوق احتياجاتها.

الشكل رقم (3-7): تطور قيمة الخزينة الصافية لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة (2018م\_2020م).



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على الجدول رقم (3-10) مخرجات EXEL.

من خلال الشكل رقم (3-7) الذي يمثل تطور قيمة الخزينة لمطاحن بني هارون للفترة (2018\_2020) نلاحظ تزايد في قيمة الخزينة إذ أن قيمة الخزينة لا تظهر سنة 2018 لأن قيمتها سالبة بينما نلاحظ سنة 2020 أن قيمة الخزينة مرتفعة جدا وهذا راجع لقيمة رأس المال العامل المرتفعة في تلك السنة والتي تم تفصيلها في الجدول رقم (3-8).

ثانيا: تقييم الهيكل المالي باستخدام النسب المالية.

الجدول رقم (3-11): حساب النسب المالية لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2019\_2020)

البيان	السنوات	العلاقة	2018	2019	2020
نسبة التداول		الأصول المتداولة	5,36	1,58	14,40
		الخصوم المتداولة			
نسبة السيولة الجاهزة		القيم الجاهزة	0,80	0,42	3,34
		ديون طويلة الاجل			
نسبة المديونية العامة		مجموع الديون	0,471	0,304	0,143
		مجموع الخصوم			

نسبة المديونية طويلة الأجل	الخصوم طويلة الأجل مجموع الأصول	0,43	0,13	0,12
معدل دوران إجمالي الأصول	رقم الاعمال مجموع الأصول	3	3,06	2,56
معدل دوران الأصول الثابتة	رقم الاعمال مجموع الأصول الثابتة	3,78	4,17	3,89

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية لمؤسسة مطاحن بني هارون 2018-2020

من خلال الجدول رقم (3-11) الذي يمثل حساب النسب المالية لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة (2018\_2020)، توصلنا لـ:

### 1\_ بالنسبة لنسب السيولة:

#### - نسبة التداول:

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة التداول من سنة 2018م إلى 2019م انخفضت حيث قدرت في سنة 2018 بـ 5.36 وفي سنة 2019 قدرت بـ 1.58 أما في سنة 2020 ارتفعت لتصل إلى 14,40 ونلاحظ أنه على طول فترة الدراسة كانت نسبة التداول أكبر من النسبة النموذجية وهذا يعتبر مؤشر جيد بالنسبة للمؤسسة حيث يدل ذلك على أن الأصول المتداولة تغطي الخصوم المتداولة أي مقدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها.

#### - نسبة السيولة الجاهزة:

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة السيولة الجاهزة قد انخفضت من سنة 2018 إلى سنة 2019 حيث كانت تقدر في سنة 2018 بـ 0.80 لتراجع في سنة 2019 إلى 0.42 أما في سنة 2020 ارتفعت لتصل إلى نسبة بـ 3.34 وهذه النسبة المرتفعة تدل على احتمال أن المؤسسة لديها نقص في تجديد الاستثمارات أو اقتناص الفرص، كما يدل على وجود فائض في النقديات غير مستغل و عرضة للتدهور في القيمة.

### 2\_ بالنسبة لنسب المديونية:

#### - نسبة المديونية العامة:

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة المديونية العامة في تناقص مستمر خلال فترة الدراسة حيث قدرت بـ 0.471 سنة 2018 أما في سنة 2019 قدرت بـ 0.304 لتواصل الانخفاض في سنة 2020م حيث قدرت بـ 0.143، وبما أن نسبة المديونية متناقصة يعني أن المؤسسة تتجه نحو مزيد من الاستقلالية المالية وتعتمد على أموالها الخاصة في تمويل أنشطتها دون اللجوء إلى مصادر خارجية.

- نسبة المديونية طويلة الأجل:

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة المديونية طويلة الأجل في تناقص خلال سنوات الدراسة حيث كانت تقدر بـ **0.43** سنة **2018** أما في سنة **2019** فقدت بـ **0.13** بينما في سنة **2020** فكانت **0.12**، وهو ما يدل على أن المؤسسة تعتمد على أموالها الخاصة دون اللجوء إلى الديون طويلة الأجل.

3- بالنسبة لنسب النشاط:

- معدل دوران إجمالي الأصول:

إن معدل دوران إجمالي الأصول للمؤسسة محصور بين **2.56** و **3.06** للسنوات الثلاث، وهذا يعني أن كل دينار مستثمر في المؤسسة في هذه السنوات يولد ما يقارب **3** دينار، وهي معدلات مرتفعة مقارنة بالواحد وبالتالي فإن المؤسسة تنتج حجم مبيعات كافي مقارنة مع حجم الاستثمار في أصولها.

- معدل دوران الأصول الثابتة:

معدل دوران الأصول الثابتة يقارب **4** في السنوات الثلاث، وهو ما يعني أن كل دينار مستثمر من الأصول الثابتة يولد ما يقارب **1** دينار من المبيعات، وهو ما يدل على أن حجم المبيعات كبير.

ثالثاً: تقييم الهيكل المالي باستخدام نسب الهيكل المالي.

الجدول رقم (3-12): حساب نسب الهيكل المالي لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة

للفترة (2018\_2020)

البيان	السنوات	العلاقة	2018	2019	2020
الاستقلالية المالية		<u>الاموال الخاصة</u> مجموع الخصوم	<b>0,52</b>	<b>0,69</b>	<b>0,86</b>
نسبة التمويل الذاتي		<u>الاموال الخاصة</u> الأصول الثابتة	<b>0,66</b>	<b>0,94</b>	<b>1,30</b>
نسبة التمويل الداخلي للأصول		<u>مجموع الديون</u> مجموع الأصول	<b>47,11</b>	<b>30,48</b>	<b>14,37</b>
نسبة التمويل الدائم		<u>الاموال الدائمة</u> الأصول الثابتة	<b>1,21</b>	<b>1,13</b>	<b>1,48</b>
نسبة قابلية السداد		<u>مجموع الديون</u> مجموع الأصول	<b>0,47</b>	<b>0,30</b>	<b>0,14</b>

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية لمؤسسة مطاحن بني هارون.

من خلال الجدول رقم (3-12) الذي يمثل حساب نسب الهيكل المالي لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة توصلنا لـ:

### 1\_ بالنسبة للاستقلالية المالية:

تقيس هذه النسبة درجة اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي، أي الديون مقارنة بالمصادر الداخلية وتقدر النسبة المالية لها بالواحد ونلاحظ أن هذه النسبة كانت محصورة بين 0.52 و 0.86 وهي أقل من الواحد وهو ما يدل على أن المؤسسة غير مستقلة ماليا فهي تعتمد على الديون أكثر من الأموال الخاصة في المرحلة الأولى المدروسة.

### 2\_نسبة التمويل الذاتي:

توضح هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة في تمويل استثماراتها بإمكانياتها الخاصة، ونسبتها المثالية هي الواحد الصحيح، حيث نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة التمويل الذاتي في السنتين 2018 و 2019 قدرت ب 0.66 و 0.94 على التوالي وهي أقل من النسبة المثالية وهو ما يدل على أن المؤسسة غير مستقلة ماليا أما في سنة 2020 فقدرت نسبة التمويل الذاتي ب 1.30 وهي تفوق النسبة المثالية وهو ما يدل على أن المؤسسة أصبحت مستقلة ماليا في هذه السنة.

### 3\_ نسبة التمويل الدائم:

تقيس هذه النسبة التوازن الموجود مابين الأموال الدائمة والأصول الثابتة، حيث نلاحظ من خلال الجدول أنها محصورة بين 1.13 و 1.48 أن هذه النسبة اكبر من الواحد وهذا يدل على وجود رأس مال العامل موجب يغطي احتياجات الاستغلال.

### 4\_ نسبة قابلية التسديد:

تقيس هذه النسبة مدى قابلية المؤسسة للوفاء بديونها، وتقدر النسبة المثالية لها 0,5، حيث نلاحظ من خلال الجدول أنها محصورة بين 0.14 و 0.47 هذه النسبة منخفضة في السنوات الثلاث، ومنه فان المؤسسة قادرة على تسديد ديونها.



## خلاصة الفصل:

حاولنا من خلال هذا الفصل التعرف على مؤسسة مطاحن بني هارون -وحدة فرجيوة-، وذلك من خلال تشخيص هيكلها التمويلي، وبعد الدراسة التي قمنا بها، وبالاعتماد على القوائم المالية الممنوحة من طرف المؤسسة لثلاث سنوات متتالية (2018\_2019\_2020) والمتمثلة في الميزانية وجدول حساب النتائج خلال الفترة المدروسة وبعد حساب مختلف النسب المالية وتحليلها ودراسة الهيكل التمويلي، اتضح أن الشركة تحقق توازن مالي على المدى القصير والمتوسط، وأنها تركز على التمويل عن طريق الأموال الخاصة والقروض قصيرة الأجل، ولا تلجأ كثيرا إلى الديون طويلة الأجل وهذا من أجل التمتع بالاستقلالية المالية، وإن لمؤسسة مطاحن بني هارون -وحدة فرجيوة- قدرة إلى حد ما على الوفاء بالتزاماتها، كما توصلنا إلى أن رقم أعمال الشركة في تطور مستمر، وبالتالي فإن الشركة في وضعية مالية جيدة خلال الفترة المدروسة.

الخاتمة

### خاتمة:

إن الهيكل التمويلي أداة هامة ضمن السياسة المالية التي تسعى الشركة من خلالها إلى تحقيق أهدافها التي تتمحور أساساً حول تعظيم العائد من جهة وتخفيض التكاليف والمخاطر من جهة أخرى، فعدم تجانس مصادر التمويل سواء من حيث تكاليفها أو خصائصها أو طريقة الحصول عليها تتيح للمؤسسة فرصة المفاضلة بغية انتقاء انسبها ومن ثم تشكيل هيكل تمويلي ينسجم مع المؤسسة ويتمشى مع أهدافها.

إن متابعة الأداء المالي لكل المؤسسات يعد ذو أهمية بالغة، إذ أن أي اختلال في الهيكل التمويلي للمؤسسات قد يعرضها للخطر ويعرقل مسار حياتها. ولقد حاولت هذه الدراسة قدر المستطاع الإلمام بجوانب الموضوع بدراسة الهيكل المالي والأداء المالي للمؤسسة وإسقاط الدراسة على واقع مؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة مع محاولة معرفة ما أثر الهيكل المالي على أدائها المالي.

### اختبار الفرضيات:

**الفرضية الأولى:** تعتبر أمثلية الهيكل المالي موضوع مثير للجدل بين الباحثين في مجال النظرية المالية، ومن خلال دراستنا توصلنا أنه يمكن تقسيم وجهات نظر الباحثين الاقتصاديين في هذا الموضوع من ثلاث زوايا تتمثل في نظريات مؤيدة لوجود هيكل مالي أمثل والمتمثلة في نظرية الربح الصافي والنظرية التقليدية، ونظريات معارضة لوجود هيكل مالي أمثل والتي من بينها نظرية مود جلياني وميلر ونظرية صافي ربح العمليات، بالإضافة إلى أهم النظريات الحديثة المفسرة للهيكل المالي الأمثل والتي تتمثل في نظرية الإشارة، نظرية التوازن). وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

**الفرضية الثانية:** تتنوع مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة الاقتصادية بين مصدرين أساسيين هما أموال الملكية وأموال الاستدانة، والتي تشكل مع بعضها البعض ما يسمى بالهيكل التمويلي، فاعتماد مؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة خلال الفترة (2018\_2020) على الأموال الخاصة والديون قصيرة الأجل (لأنها أقل تكلفة من الديون طويلة الأجل) في هيكلها التمويلي مكنها من تحقيق توازن مالي، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.

**الفرضية الثالثة:** الوضعية المالية لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة خلال الفترة (2018\_2020) هي وضعية مالية جيدة فمن خلال دراستنا للقوائم المالية للمؤسسة باستعمال مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية اتضح لنا أن المؤسسة تحقق توازن مالي على المدى القصير والمتوسط وتتجه نحو الاستقلالية المالية، ولها القدرة إلى حد ما على الوفاء بالتزاماتها وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة..

**الفرضية الرابعة:** أن للهيكل التمويلي أثر كبير على الوضعية المالية للمؤسسة، حيث تتغير هذه الأخيرة بتغير وتعدد مصادر التمويل، فمن خلال ما تناولناه من دراسة وتحليل الوضعية المالية لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة خلال الفترة (2018\_2020) لاحظنا كيف تتغير خزانة المؤسسة وتوازنها المالي بتغير نسب مصادر التمويل المتاحة. وهذا ما يثبت صحة الفرضية الرابعة.

### نتائج الدراسة:

من خلال دراستنا هذه توصلنا إلى النتائج التالية:

### النتائج النظرية:

- 1- تتنوع مصادر التمويل المتاحة بالنسبة للمؤسسات تبعا لتكلفتها ومميزاتها.
- 2- الهيكل التمويلي عبارة عن مزيج بين مصادر تمويل قصيرة الأجل ومصادر تمويل طويلة الأجل التي تنقسم بدورها إلى أموال الممتلكة وأموال الاستدانة.
- 3- يتحدد الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية بمجموعة من المحددات أهمها: المرونة، الربحية، توجهات الإدارة، حجم المؤسسة...الخ.
- 4- يتم اختيار الهيكل التمويلي للمؤسسة الذي يتناسب مع سياستها التمويلية والذي يحقق أقل تكلفة وأعلى عائد.
- 5- الهيكل التمويلي هو العنصر الأساسي والركن الرئيسي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، لأنه يصعب الحديث عن مؤسسة دون هيكل تمويلي.
- 6- أن الهيكل التمويلي يحدد الوضعية المالية للمؤسسة.
- 7- لا يوجد مفهوم محدد وشامل للأداء المالي حيث يختلف هذا المفهوم من جهة إلى أخرى وذلك لعدة أسباب، لكن توجد عدة معايير ومقاييس له من بين أهم المؤشرات المستخدمة في تقييمه النسب المالية ومؤشرات التوازن المالي.

### النتائج التطبيقية:

- 1- من خلال تحليلنا للهيكل المالي لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجية خلال الفترة (2018\_2020) نجد أنها اعتمدت على الأموال الخاصة بشكل كبير مقارنة بالأموال المقترضة.
- 2- اعتماد مؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجية في تمويلها على الديون قصيرة الأجل بنسب مرتفعة مقارنة بالديون طويلة الأجل.
- 3- تعكس نسب السيولة التي حققتها مؤسسة مطاحن بني هارون صورة ايجابية على قدرتها بالوفاء بالتزاماتها.
- 4- رأس المال العامل موجب يدل على تحقيق توازن مالي مريح، وهو ما يبين أنها تمتلك هامش أمان، وهذا ما انعكس على الخزينة الموجبة لمطاحن بني هارون خلال سنتي 2019 و 2020، وهو ما يفسر أن المؤسسة تحتفظ بسيولة مجمدة غير مستغلة خلال هذه الفترة.

### التوصيات:

- 1- يجب على المسير المالي الأخذ بعين الاعتبار التكلفة أثناء اختياره لمصادر التمويل.
- 2- يعتبر التمويل الذاتي أفضل وسيلة، لكن يكون في معظم الأحيان غير كافي لتغطية احتياجات المؤسسة، ولا يمكن للمؤسسة الإكثار من حجز النتيجة خلال عدة سنوات.

- 3- الاهتمام بتحليل الوضعية المالية لمؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجية بشكل دوري.
- 4- يجب على المؤسسة الاعتماد على القروض إلى جانب مصادر التمويل الذاتي للاستفادة من الوفرة الضريبية.

### آفاق الدراسة:

- إن البحث في مجال تمويل المؤسسة الاقتصادية لا يزال واسعاً كما لا تزال بعض النقاط مجهولة يمكن أن تكون مواضيع لبحوث أخرى وإشكاليات تنتظر المعالجة والتي نذكر منها ما يلي:
- 1- بناء نموذج موحد وشامل لأهم نظريات الهيكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية.
  - 2- دراسة موقع الخلل في الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية وسبيل تصحيح الانحرافات.
  - 3- دور تقييم الأداء المالي في اتخاذ القرارات المالية.

قائمة

المصادر والمراجع

قائمة المراجع:

الكتب:

- (1) ارشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن\_عمان، الطبعة العربية 2010 .،
- (2) اسعد حميد العلي، الإدارة المالية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان\_الأردن، الطبعة الثانية، 2012
- (3) حسين حريم، إدارة المنظمات -منظور كلي- دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان\_الأردن، الطبعة الثانية،
- (4) خالد توفيق الشمري، التحليل المالي والاقتصادي دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى. 2010.
- (5) دريد كامل آل شبيب، ادارة مالية الشركات المتقدمة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان\_الأردن، الطبعة العربية 2010
- (6) دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان\_الأردن، الطبعة العربية 2009.
- (7) زغيب مليكة ، بوشنقير ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
- (8) زياد رمضان ، مروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، 2007.
- (9) عبد الحليم كراجه وآخرون، الإدارة والتحليل المالي (أسس، مفاهيم، تطبيقات)، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الثانية. 2006.
- (10) عبد المعطي ارشد وحسني علي خربوش، أساسيات الإدارة المالية، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان\_الأردن، الطبعة الثانية 2011.
- (11) عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الادارة المالية المتقدمة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان\_الأردن، الطبعة العربية 2009.
- (12) عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان\_الأردن، الطبعة العربية 2008.
- (13) علاء فرحان طالب، إيمان شيخان المشهداني، الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان -الأردن، 2011.
- (14) علي فلاح الزغبى، عادل عبد الله العنزي، الأسس والأصول العلمية في إدارة الأعمال، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان-العبدلي، الطبعة العربية، 2016.

- 15) نايف علوان، إدارة الاستثمار (بين النظرية والتطبيق)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان\_الأردن، 2009.
- 16) كاظم نزار الركابي، الإدارة الإستراتيجية-العولمة والمنافسة- دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن-عمان، الطبعة الأولى.
- 17) محفوظ جودة وآخرون، منظمات الأعمال- المفاهيم والوظائف- دار وائل للنشر عمان- الأردن. الطبعة الثانية، 2008.
- 18) محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن-عمان، 2013.
- 19) محمد علي إبراهيم، الإدارة المالية المتقدمة، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن-عمان، 2010.
- 20) محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان\_الأردن، 2010.
- 21) محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان\_الأردن، الطبعة الأولى، 2005.
- 22) محمود عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع، عمان\_الأردن، 2014.
- 23) مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- 24) منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرار، دار وائل للنشر، الأردن\_عمان، الطبعة الثالثة.
- 25) مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الطبعة الثانية، 2006.
- 26) نعيم نمر داوود، التحليل المالي دراسة نظرية وتطبيقية، دار البداية ناشرون وموزعون، عمان\_الأردن، 2012.
- 27) هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان\_الأردن، الطبعة الأولى. 2009.
- 28) وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى 2009.



المجلات:

- (1) إبراهيم علي عبد الله القاضي وآخرون، أثر القرارات الإستراتيجية التمويلية في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية على حصة السهم العادي من الأرباح، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، العدد 15، 2016.
- (2) بكاري بالخير، قمو سهيلة، محددات الهيكل المالي في المؤسسات البترولية الوطنية- دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات العاملة في منطقة حاسي مسعود للفترة (2009-2014)، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، العدد 10، الجزء 01، 2017.
- (3) بكاري بلخير، ضيف أيوب، محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة-دراسة تطبيقية لعينة عاملة في قطاع الخدمات بولاية ورقلة للفترة (2011-2014)، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، جامعة غرداية، الجزائر، المجلد 10، العدد 2017.
- (4) حركاتي نبيل، محددات الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة بولاية سطيف خلال الفترة 2009\_2014، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، المجلد 18، العدد 01، ديسمبر 2018.
- (5) خنفري خيضر، بورنيسة مريم، دور النسب والمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 27، جامعة بومرداس، الجزائر.
- (6) دعاس مصعب وأيمن فريد، الخيارات الإستراتيجية وأثرها على الهيكل المالي -دراسة حالة مؤسسة نفضال- تبسة-، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبة، جامعة المسيلة، الجزائر، المجلد 05، العدد 2020.
- (7) سعيدة حمادي، بلال شيخي، العوامل المؤثرة على الهيكل المالي للمؤسسة الجزائرية حالة القطاع الخاص الصناعي للفترة 2016-2018، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية الإدارية، المجلد 07، العدد 01، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، جوان 2020.
- (8) سفيان دلف، أثر محددات القرار التمويلي على قيمة الرفع المالي بالمؤسسة من وجهة نظر إسلامية، حالة عينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي الماليزي، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، المجلد 14، العدد 19، 2018.
- (9) سليم مجلخ، وليد بشيشي، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الانحدار الذاتي VAR، مجلة دراسات اقتصادية، جامعة عبد الحميد مهري، قسنطينة 2، المجلد 06، العدد 01، جوان 2019.
- (10) فاطمة الزهراء بوطورة، ليندة رقام، دور بطاقة الأداء المتوازن في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، المجلة الجزائرية للأمن والتنمية، جامعة باتنة 1، الجزائر، المجلد 10، العدد 10، جانفي 2010.

- (11) محمد لمين علون ولطفي شعبان، دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة دباغة الجلود-جيجل-، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر المجلد 13، العدد 01، 2020.
- (12) معيزة مسعود أمير، نظرية الإشارة كمدخل لتفسير محددات التمويل بالقروض الاستثمارية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل ظروف عدم تماثل المعلومات-دراسة حالة عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1.
- المذكرات:
- (1) اشرف عادل محمود إسماعيل، محددات الهيكل المالي وأثرها على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، جامعة الأزهر، غزة، 2016.
- (2) أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب CMS -بسكرة-، مذكرة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد صناعي، جامعة بسكرة، 2012.
- (3) <sup>1</sup> بسام حقي، دراسة اثر الهيكل التمويلي في الأداء المالي للمصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة الأعمال التخصصي MBA، الجامعة الافتراضية السورية، سوريا، بدون سنة.
- (4) بسام محمد الأغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار، مذكرة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2005.
- (5) بن خروف جلييلة، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات - دراسة حالة المؤسسة الوطنية لانجاز القنوات KANAGAZ (2005\_2008)، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، 2009.
- (6) بن عزة هشام، دور القرض الايجاري "leasing" في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-دراسة حالة بنك البركة الجزائري، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة مالية، جامعة وهران، 2012.
- (7) بن مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء-دراسة حالة شركة اسمنت السعودية للفترة (2006-2010)، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري قسنطينة، 2011.
- (8) بوربيعة غنية، محددات اختيارات الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، دراسة حالة مؤسسة-الأشغال والتركيب الكهربائي فرع سونلغاز - مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة الجزائر 3، 2012.

- (9) جودي محمد رمزي، اثر تطبيق معايير التقارير الدولية على تقييم الأداء المالي في المؤسسات الجزائرية-المعيار المحاسبي الدولي 1 عرض القوائم المالية-دراسة حالة لمجموعة من المؤسسات، رسالة دكتوراه علوم، تخصص علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015.
- (10) حجاج نفيسة، اثر الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات والاتصال على الأداء المالي-دراسة حالة عينة من المؤسسات البترولية الجزائرية خلال الفترة (2010\_2014)، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص مالية ومحاسبة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2017.
- (11) رقية غزال، اثر السياسات الاقتصادية على تقييم الأداء المالي للبنوك التجارية-حالة البنك الوطني الجزائري وكالة الوادي، مذكرة ماستر، تخصص بنوك، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، 2015.
- (12) زوبنة مخلخل، مساهمة نظام المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات التمويلية بالمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب-بسكرة- أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر-بسكرة-، 2020.
- (13) شرابي باية كنزة،العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة، حالة عينة من المؤسسات الجزائرية، مذكرة ماجستير، تخصص مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2014.
- (14) شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال، رسالة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة أمحمد بوقرة، 2010.
- (15) صديق إبراهيم، الداودي سالم، اثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي لشركة التأمين - دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمين ASS خلال الفترة (2013\_2016)، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، جامعة أحمد دراية أدرار، 2019.
- (16) عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم، دراسة حالة مؤسسة صناعات الكوابل ببسكرة 2000-2002، مذكرة ماجستير، تخصص تسيير المؤسسات الصناعية ، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2002.
- (17) عدوي هاجر، محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2011.

- (18) فاروق رفيق التهتموني، أثر محددات هيكل رأس المال على عائد وقيمة الشركات-دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان، رسالة دكتوراه، تخصص إدارة مالية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2005.
- (19) فضل عبد الكريم محمد برهوم، استخدام مدخل القيمة الاقتصادية في تقييم الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، 2016.
- (20) قروش عيسى، دور تكنولوجيا المعلومات في تحسين أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه علوم، تخصص علوم التسيير، جامعة محمد بوضياف-المسيلة، 2017.
- (21) كلبوتي حمزة، اثر تطبيق المؤسسة الاقتصادية الجزائرية لمتطلبات نظام الرقابة الداخلية-دراسة استبائية لعينة من المؤسسات الاقتصادية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص محاسبة، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، 2016،
- (22) محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية-دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، مذكرة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر-بسكرة، 2016.
- (23) محمد طلال ناصر الدين، اثر كل من الرافعتين التشغيلية والمالية على ربحية السهم العادي للشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، مذكرة ماجستير في المحاسبة، قسم المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، 2011.
- (24) محمد عامر راهي العذراوي، الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وأثرها على أداء الشركات، رسالة ماجستير، جامعة القادسية العراق، 2017.
- (25) محمد عبد الرحيم عبيسي، استخدام نسب التحليل المالي كمعلومات ملائمة لاتخاذ القرارات الإدارية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، مذكرة ماجستير في المحاسبة، جامعة آل البيت، 2004.
- (26) مريم باي، السوق السندي وإشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري قسنطينة، 2008.
- (27) معتصم أيمن محمود الحلو، مدى استخدام النسب المالية في اتخاذ القرارات التمويلية-دراسة تحليلية في المصارف الإسلامية الفلسطينية، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، 2016.

- 28) نشأت حكمت عليوي، اثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2019.
- 29) نمري نصر الدين، تحليل النمو وخلق القيمة في المؤسسة الاقتصادية ودوره في تقييم وقيادة الأداء المالي-دراسة حالة ثلاث شركات تأمين ناشطة في الجزائر، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، 2015.
- 30) نوبلي نجلاء، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب-بسكرة-، رسالة دكتوراه في العلوم التجارية، تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر-بسكرة-2015.
- 31) وهبي ليندة، دور الحوكمة المالية في تحسين الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية-دراسة حالة مؤسسة NCA روية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، جامعة الجزائر 3، 2016.
- 32) اليمين سعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها-دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة أجهزة القياس والمراقبة -العلمة- سطيف، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، فرع إدارة الأعمال، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2009.

#### المطبوعات:

- 1) علي عيشاوي، تمويل المؤسسات الاقتصادية، مطبوعة دروس موجهة لطلبة السنة أولى ماستر، تخصص اقتصاديات التأمين، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف-المسيلة-الجزائر، 2020.

السلامة



## COMPTE DE RESULTAT/NATURE -copie provisoire

	NOTE	2018	2017
Chiffres d'Affaires		2 336 401 695,75	2 176 919 106,43
Ventes de marchandises		1 973 330,72	1 064 640,30
Ventes Produits Finis		2 323 515 965,03	2 173 193 318,13
Ventes Produits Intra-Groupe		10 912 400,00	
Prestation de Services			
Autres Ventes			2 661 148,00
Variation stocks produits finis et en cours		-628 912,39	1 059 866,00
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation		2 275 818,18	
Cession Inter Unités		155 100 061,40	137 450 152,16
<b>I-PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>2 493 148 662,94</b>	<b>2 315 429 124,59</b>
Achats consommés		-2 019 315 454,89	-1 907 354 959,01
Services extérieurs et autres consommations		-14 044 769,88	-14 150 766,63
<b>II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>-2 033 360 224,77</b>	<b>-1 921 505 725,64</b>
<b>III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>459 788 438,17</b>	<b>393 923 398,95</b>
Charges de personnel		-139 380 935,47	-156 294 334,15
Impôts, taxes et versements assimilés		-7 175 749,91	-2 943 251,00
<b>IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>313 231 752,79</b>	<b>234 685 813,80</b>
Autres produits opérationnels		5 940 370,86	3 496 559,43
Autres charges opérationnelles		-528 674,93	-2 194 770,47
Dotations aux Amortissements		-52 057 590,02	-52 647 129,09
Dotations aux Provisions		-8 231 587,84	-8 888 026,64
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 200 000,00	1 580 820,83
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>259 554 270,86</b>	<b>176 033 267,86</b>
Produits financiers			
Charges financières			
<b>VI-RESULTAT FINANCIER</b>			
<b>VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS ( V+VI)</b>		<b>259 554 270,86</b>	<b>176 033 267,86</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés ( Variations ) sur résultats ordinaires		5 640 670,81	3 550 702,64
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>2 500 289 033,80</b>	<b>2 320 506 504,85</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>-2 235 094 092,13</b>	<b>-2 140 922 534,35</b>
<b>VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>265 194 941,67</b>	<b>179 583 970,50</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
<b>IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>			
<b>X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>265 194 941,67</b>	<b>179 583 970,50</b>



**BILAN (ACTIF) -copie provisoire**

ACTIF	NOTE	2021			2020
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		221 496,60	218 133,11	3 363,49	7 848,17
Immobilisations corporelles		2 341 021 811,06	1 767 166 604,47	573 855 206,59	588 147 723,33
Terrains		232 323 149,86		232 323 149,86	232 323 149,86
Bâtiments		917 988 738,35	838 852 348,14	79 136 390,21	86 780 094,85
Autres immobilisations corporelles		1 190 709 922,85	928 314 256,33	262 395 666,52	269 044 478,62
Immobilisations encours					
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés (DAT plus 12 Mois)					
Prêts et autres actifs financiers non courants		15 908,50		15 908,50	15 908,50
Impôts différés actif		17 168 185,79		17 168 185,79	17 553 922,75
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>2 358 427 401,95</b>	<b>1 767 384 737,58</b>	<b>591 042 664,37</b>	<b>605 725 402,75</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
Stocks et encours		-480 974 316,78	3 345 168,41	-484 319 485,19	201 027 431,92
Stocks matières premières et fournitures		5 506 336,13		5 506 336,13	123 276 283,19
Produits finis et encours		26 488 402,69		26 488 402,69	2 014 159,50
Autres stocks		-512 969 055,60	3 345 168,41	-516 314 224,01	75 736 989,23
Créances et emplois assimilés					
Clients		59 025 852,18	13 877 372,03	45 148 480,15	35 438 796,66
Groupes et Associés					
Impôts et assimilés					
Autres débiteurs		3 458 210,00		3 458 210,00	5 310 710,00
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		39 234 337,71		39 234 337,71	73 110 071,99
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>-379 255 916,89</b>	<b>17 222 540,44</b>	<b>-396 478 457,33</b>	<b>314 887 010,57</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>1 979 171 485,06</b>	<b>1 784 607 278,02</b>	<b>194 564 207,04</b>	<b>920 612 413,32</b>



**BILAN (ACTIF)**

ACTIF	NOTE	2020			2019
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		221 496,60	213 648,43	7 848,17	21 302,17
Immobilisations corporelles		2 340 782 357,86	1 752 634 634,53	588 147 723,33	564 735 702,45
Terrains		232 323 149,86		232 323 149,86	232 323 149,86
Bâtiments		917 988 738,35	831 208 643,50	86 780 094,85	109 711 208,56
Autres immobilisations corporelles		1 190 470 469,65	921 425 991,03	269 044 478,62	222 701 344,03
Immobilisations encours					
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés (DAT plus 12 Mois)					
Prêts et autres actifs financiers non courants		15 908,50		15 908,50	15 908,50
Impôts différés actif		17 553 922,75		17 553 922,75	16 054 928,80
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>2 358 573 685,71</b>	<b>1 752 634 282,96</b>	<b>605 725 402,75</b>	<b>580 827 841,92</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
Stocks et encours		204 372 600,33	3 345 168,41	201 027 431,92	137 696 046,98
Stocks matières premières et fournitures		123 276 283,19		123 276 283,19	56 709 740,51
Produits finis et encours		2 014 159,50		2 014 159,50	1 456 541,31
Autres stocks		79 082 157,64	3 345 168,41	75 736 989,23	79 529 765,16
Créances et emplois assimilés					
Clients		49 316 168,69	13 877 372,03	35 438 796,66	12 522 485,29
Groupes et Associés					
Impôts et assimilés					
Autres débiteurs		5 310 710,00		5 310 710,00	5 213 900,00
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		73 110 071,99		73 110 071,99	56 076 393,16
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>332 109 551,01</b>	<b>17 222 540,44</b>	<b>314 887 010,57</b>	<b>211 508 825,43</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>2 690 683 236,72</b>	<b>1 770 070 823,40</b>	<b>920 612 413,32</b>	<b>792 336 667,35</b>



**BILAN (PASSIF)**

	NOTE	2020	2019
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis			
Dotation Définitive de l'Etat en Fonds Propres			
Autres Apports			
Prime de Fusion			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		272 763 647,34	251 695 506,34
Autres capitaux propres - Report à nouveau			
<b>Part de la société consolidante (1)</b>			
<b>Part des minoritaires (1)</b>			
Liaisons Inter-Unités		515 472 485,69	299 087 380,45
<b>TOTAL I</b>		<b>788 236 133,03</b>	<b>550 782 886,79</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières			
<b>Impôts différés-Passif</b>		21 799 516,08	23 788 589,09
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		88 721 370,89	84 540 998,34
Prov.p/pensions et oblig.similaires		86 724 805,77	78 948 405,16
Autres Provisions		1 996 565,12	5 592 593,18
<b>TOTAL II</b>		<b>110 520 886,97</b>	<b>108 329 587,43</b>
<b>PASSIFS COURANTS:</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		12 048 560,69	123 699 709,46
Opérations Groupe			
Impôts		587 828,02	192 776,22
Autres dettes		9 219 004,61	9 331 707,45
Trésorerie passif			
<b>TOTAL III</b>		<b>21 855 393,32</b>	<b>133 224 193,13</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)</b>		<b>920 612 413,32</b>	<b>792 336 667,35</b>

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés



BILAN (PASSIF)

	NOTE	2019	2018
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis			
Dotation Définitive de l'Etat en Fonds Propres			
Autres Apports			
Prime de Fusion			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		251 695 506,34	265 194 941,67
Autres capitaux propres - Report à nouveau			
<b>Part de la société consolidante (1)</b>			
<b>Part des minoritaires (1)</b>			
Liaisons Inter-Unités		299 087 380,45	146 594 629,59
<b>TOTAL I</b>		<b>550 782 886,79</b>	<b>411 789 571,26</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières			238 732 746,36
Impôts différés - Passif		23 788 589,09	25 777 662,10
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		84 540 998,34	72 170 025,26
Prov.p/pensions et oblig.similaires		78 948 405,16	70 173 460,14
Autres Provisions		5 592 593,18	1 996 565,12
<b>TOTAL II</b>		<b>108 329 587,43</b>	<b>336 680 433,72</b>
<b>PASSIFS COURANTS:</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		123 699 709,46	23 450 358,78
Opérations Groupe			
Impôts		192 776,22	360 000,00
Autres dettes		9 331 707,45	6 409 917,13
Trésorerie passif			
<b>TOTAL III</b>		<b>133 224 193,13</b>	<b>30 220 275,91</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)</b>		<b>792 336 667,35</b>	<b>778 690 280,89</b>

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés



BILAN (ACTIF)

ACTIF	NOTE	2019			2018
		Montants Bruts	Amortissements	Net	Net
			Provisions et pertes de valeurs		
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		221 496,60	200 194,43	21 302,17	47 409,25
Immobilisations corporelles		2 274 672 118,62	1 709 936 416,17	564 735 702,45	602 222 818,90
Terrains		232 323 149,86		232 323 149,86	232 323 149,86
Bâtiments		917 988 738,35	808 277 529,79	109 711 208,56	132 642 322,27
Autres immobilisations corporelles		1 124 360 230,41	901 658 886,38	222 701 344,03	237 257 346,77
Immobilisations encours					166 204,10
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés (DAT plus 12 Mois)					
Prêts et autres actifs financiers non courants		15 908,50		15 908,50	15 908,50
Impôts différés actif		16 054 928,80		16 054 928,80	14 212 053,32
TOTAL ACTIF NON COURANT		2 290 964 452,52	1 710 136 610,60	580 827 841,92	616 664 394,07
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		141 041 215,39	3 345 168,41	137 696 046,98	121 717 208,90
Stocks matières premières et fournitures		56 709 740,51		56 709 740,51	40 105 617,44
Produits finis et encours		1 456 541,31		1 456 541,31	2 358 113,89
Autres stocks		82 874 933,57	3 345 168,41	79 529 765,16	79 253 477,57
Créances et emplois assimilés					
Clients		26 399 857,32	13 877 372,03	12 522 485,29	10 892 564,96
Groupes et Associés					
Impôts et assimilés					
Autres débiteurs		5 213 900,00		5 213 900,00	5 165 000,00
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		56 076 393,16		56 076 393,16	24 251 112,96
TOTAL ACTIF COURANT		228 731 365,87	17 222 540,44	211 508 825,43	162 025 886,82
TOTAL GENERAL ACTIF		2 519 695 818,39	1 727 359 151,04	792 336 667,35	778 690 280,89



**BILAN (PASSIF) -copie provisoire**

	NOTE	2021	2020
<b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>			
Capital émis			
Dotation Définitive de l'Etat en Fonds Propres			
Autres Apports			
Prime de Fusion			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		158 713 028,29	272 763 647,34
Autres capitaux propres - Report à nouveau			
<b>Part de la société consolidante (1)</b>			
<b>Part des minoritaires (1)</b>			
Liaisons Inter-Unités		417 737 826,33	515 472 485,69
<b>TOTAL I</b>		<b>576 450 854,62</b>	<b>788 236 133,03</b>
<b><u>PASSIFS NON-COURANTS</u></b>			
Emprunts et dettes financières			
<b>Impôts différés-Passif</b>		21 799 516,08	21 799 516,08
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		86 691 176,38	88 721 370,89
Prov.p/pensions et oblig.similaires		84 694 611,26	86 724 805,77
Autres Provisions		1 996 565,12	1 996 565,12
<b>TOTAL II</b>		<b>108 490 692,46</b>	<b>110 520 886,97</b>
<b><u>PASSIFS COURANTS:</u></b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		-517 512 808,04	12 048 560,69
Opérations Groupe			
Impôts		1 083 544,02	587 828,02
Autres dettes		26 051 923,98	9 219 004,61
Trésorerie passif			
<b>TOTAL III</b>		<b>-490 377 340,04</b>	<b>21 855 393,32</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)</b>		<b>194 564 207,04</b>	<b>920 612 413,32</b>

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés



COMPTE DE RESULTAT/NATURE

	NOTE	2020	2019
Chiffres d'Affaires		2 361 741 717,09	2 425 996 034,03
Ventes de marchandises		845 852,56	266 874,21
Ventes Produits Finis		2 355 759 114,53	2 418 568 659,82
Ventes Produits Intra-Groupe		5 136 750,00	7 160 500,00
Prestation de Services			
Autres Ventes			
Variation stocks produits finis et en cours		557 618,19	-746 587,31
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation		564 000,00	1 342 363,62
Cession Inter Unités		142 134 970,96	177 621 400,06
<b>I-PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>2 504 998 306,24</b>	<b>2 604 213 210,40</b>
Achats consommés		-1 979 602 626,50	-2 107 401 698,52
Services extérieurs et autres consommations		-23 627 873,27	-40 124 043,83
<b>II-CONSUMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>-2 003 230 499,77</b>	<b>-2 147 525 742,35</b>
<b>III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>501 767 806,47</b>	<b>456 687 468,05</b>
Charges de personnel		-180 821 709,06	-155 792 238,85
Impôts, taxes et versements assimilés		-7 803 389,02	-6 271 756,51
<b>IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>313 142 708,39</b>	<b>294 623 472,69</b>
Autres produits opérationnels		4 909 512,93	5 180 438,28
Autres charges opérationnelles		-18 082,23	-492 391,78
Dotations aux Amortissements		-42 711 672,36	-38 363 996,17
Dotations aux Provisions		-9 642 914,41	-13 127 812,82
Reprise sur pertes de valeur et provisions		3 596 028,06	43 847,65

... la suite sur la page suivante

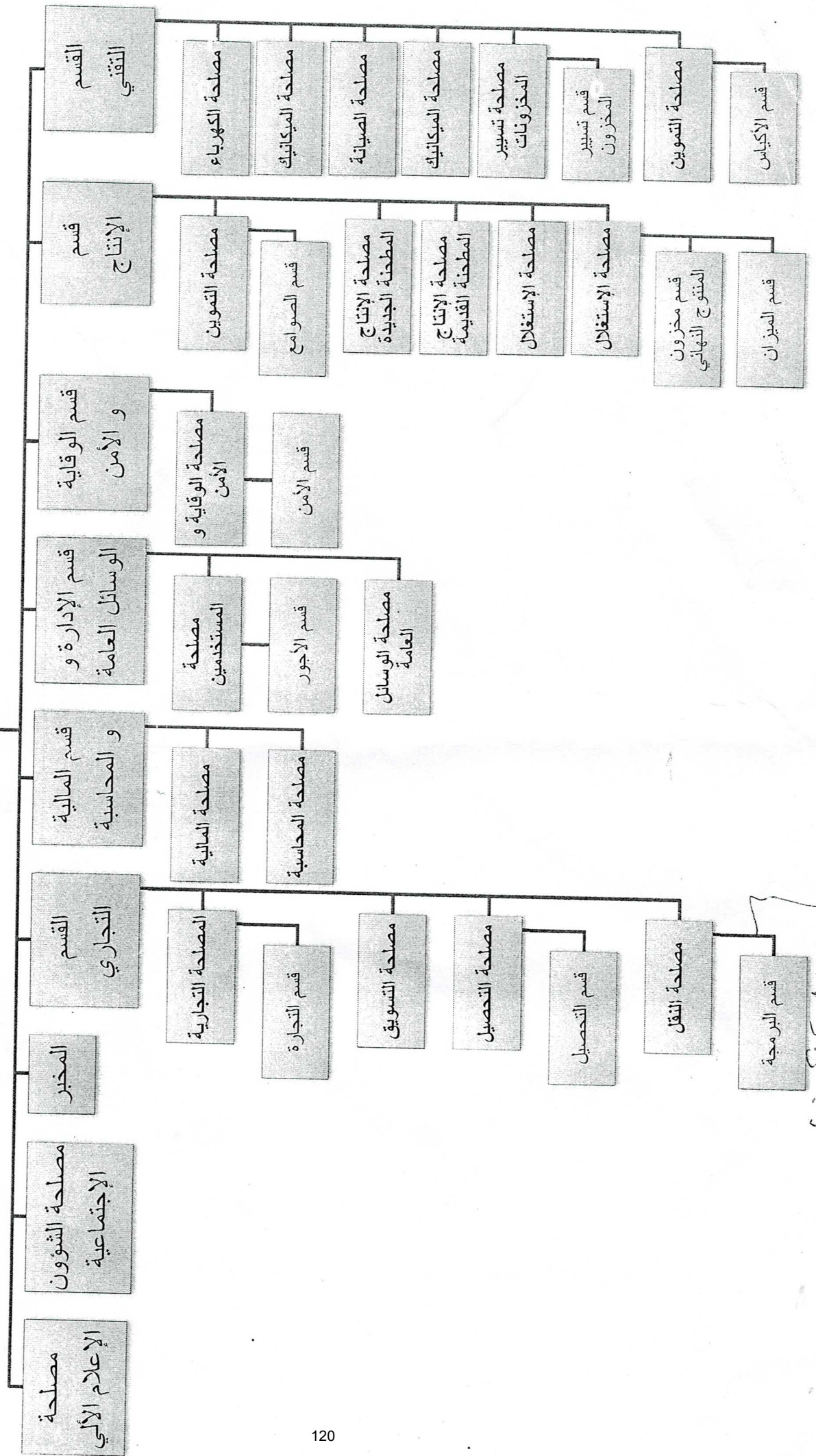


COMPTE DE RESULTAT/NATURE (...suite)

	NOTE	2020	2019
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>			
Produits financiers		269 275 580,38	247 863 557,85
Charges financières			
<b>VI-RESULTAT FINANCIER</b>			
<b>VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS ( V+VI)</b>			
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		269 275 580,38	247 863 557,85
Impôts différés ( Variations ) sur résultats ordinaires			
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		3 488 066,96	3 831 948,49
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		2 513 503 847,23	2 609 437 496,33
<b>VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		-2 240 740 199,89	-2 357 741 989,99
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		272 763 647,34	251 695 506,34
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
<b>IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>			
<b>X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		272 763 647,34	251 695 506,34

# الإدارة

## السكرتارية





## الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة توضيح اثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية وذلك بالتطبيق على مؤسسة مطاحن بني هارون وحدة فرجيوة للفترة الممتدة من 2018 إلى 2020.

وبعد الإحاطة بمختلف الجوانب النظرية للموضوع، تم إسقاط ذلك على مؤسسة مطاحن بني هارون عبر تحليل قوائمها المالية باستخدام مؤشرات الأداء المالي المتمثلة في مؤشرات التوازن المالي، والنسب المالية ونسب الهيكل المالي أظهرت نتائج الدراسة أن المؤسسة في وضعية مالية جيدة وتحقق توازن مالي على المدى القصير والمتوسط وتتجه نحو الاستقلالية المالية وتعتمد على أموالها الخاصة في تمويل احتياجاتها ولا تعتمد بشكل كبير على الديون طويلة الأجل مما يجعلها اقل عرضة للمخاطر المالية.

**الكلمات المفتاحية:** الهيكل المالي، الأداء المالي، مؤشرات الأداء المالي التقليدية، مؤشرات الأداء المالي الحديثة.

## Summary:

This study aims to try to clarify the Impact of the financial structure on the financial performance of the economic institution by applying it to the Bani haroun mills corporation and the farjiwa unit for the period from 2018\_2020 and after analyzing the financial statements of the Bani haroun mills corporation using the financial performance indicators represented in the indicators of financial balance, financial ration and ration of the financial structure, the result of the study showed that the institution is in a good financial position and achieves a financial balance in the short and medium term and is moving towards financial independence and relies in its own funds to finance its needs and does not depend heavily on long-term debt, which makes it less vulnerable to financial risks.

**Keywords:** financial structure, financial performance, traditional financial performance indicators, modern financial performance indicators.